

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Portofolio

Teori portofolio dikembangkan oleh Markowitz. Menurut Markowitz, pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar pemilik modal ingin menghindari risiko dan mendapatkan keuntungan maksimal yang diperoleh. Portofolio adalah bidang ilmu khusus yang mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor dalam menurunkan risiko berinvestasi secara minimal mungkin.¹

Secara umum, portofolio merupakan kumpulan dari investasi sejumlah asset dengan tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda dalam jangka waktu tertentu. Pembentukan portofolio merupakan cara alternatif yang dipilih dalam rangka menerapkan gagasan *utility maximization*. Oleh karena itu, untuk menjaga pemilik modal bersedia melakukan investasi, diciptakan investasi yang dapat memenuhi sikap dasar modal. Strategi inilah yang dikenal dengan portofolio efisien dan optimal.

a) Portofolio Efisien

Portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan keuntungan tinggi dengan risiko minimal atau portofolio yang menghasilkan risiko minimal dengan *return* yang sama. Efisien selalu dipandang dari segi biaya, maka portofolio efisien juga dapat dipandang dari segi biaya yang paling efektif dari berbagai portofolio yang ada. Karena setiap investor tidak akan menginvestasikan dananya pada tempat-tempat yang dianggap tidak efisien.

b) Portofolio Optimal

Portofolio optimal adalah portofolio gabungan dari *return* ekspektasi dengan risiko minimal. Portofolio optimal merupakan portofolio pilihan investor dari banyaknya kumpulan portofolio efisien yang ada. Portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang cocok dengan keinginan investor

¹ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 2.

yaitu portofolio dengan *return* maksimal dan risiko minimal.²

a. Return Portofolio

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sumber utama *return* investasi ada dua komponen, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang menggambarkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* diperlihatkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Return ini dibedakan menjadi dua yaitu, *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*) dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang *return* dari *return-return* seluruh sekuritas tunggal.

b. Risiko Portofolio

Risiko dapat didefinisikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini.³

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi ialah kegiatan penanaman separuh modal milik sendiri dan mempunyai jangka waktu yang panjang dimana harapannya memperoleh laba di masa mendatang.⁴ Kamus Lengkap Ekonomi mendefinisikan

² Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2017), 387.

³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2010), 102.

⁴ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2004), 4.

investasi dengan penukaran uang dalam bentuk kekayaan lainnya misalnya harta tak gerak atau saham yang harapannya bisa ditahan dalam periode tertentu agar mendapatkan penghasilan.⁵ Pandangan lain memaknai investasi dengan komitmen mengenai dana atau sumber daya yang lain pada saat ini, dimana tujuannya mendapatkan keuntungan di waktu mendatang.⁶ Melalui hal ini didapatkan dasar yang sama yaitu penempatan kekayaan dalam memperoleh laba di masa mendatang.

Biasanya terdapat pembagian dalam investasi yaitu pada *real asset* dan *financial asset*. Bentuk pertama dijalankandengan membeli aset perkebunan, pertambangan, pendirian pabrik dan lain lain. Sedangkan bentuk kedua dijalankan di pasar uang, contohnya SBPU atau “Surat Berharga Pasar Uang”, commercial paper, sertifikat deposto dan bentuk lain. Investasi juga bisa dijalankan di pasar modal berbentuk opsi, warrant, obligasi, saham dan lainnya.

b. Alasan Melakukan Investasi

Terdapat tiga alasan investasi yaitu.

- a) Kebutuhan di masa depan yang belum bisa di penuhi dan mengharuskan adanya investasi aset dan harapannya didapatkannya keuntungan di masa mendatang.
- b) Keinginan dalam meningkatkan nilai aset dan keutuhan untuk memberikan perlindungan nilai aset yang ada sekarang.
- c) Kemunculan inflasi yang menyebabkan harga naik dan memberikan pengaruh pada meningkatnya kebutuhan setiap harinya.⁷

c. Tahapan Pengambilan Keputusan Investasi

Terdapat tahapan yang bisa dilakukan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi:

- a) Menentukan kebijakan investasi

Adanya hubungan positif diantara *return* dan resiko menjadikan investor menjelaskan tujuan

⁵ Wirasasmita, *Kamus Lengkap Ekonomi* (Bandung: Pioner Jaya, 1999), 85.

⁶ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 2.

⁷ Eko Priyo Pratomo, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, 6.

investasinya yang tidak hanya mendapatkan beragam laba namun juga memahami bahwasannya terdapat kemungkinan risiko dengan potensi kerugian. Sehingga tujuan investasi mesti dinyatakan baik berbentuk resiko ataupun keuntungan.

b) Analisis sekuritas

Tahap ini dilakukan dengan analisa sekuritas mencakup kegiatan menilai sekuritas secara parsial ataupun simultan. Penilaian ini bertujuan untuk melakukan identifikasi sekuritas yang *misspriced*. Pandangan lainnya menyatakan bahwasanya harga sekuritas wajar karena efisiensi pasar modal.⁸ Melalui hal ini bisa diketahui bahwasanya sekuritas dipilih bukan karena kesalahan harga namun atas dasar pola kebutuhan kas, preferensi risiko investor dan lainnya.

c) Pembentukan portofolio

Tahap ini dibentuk portofolio mencakup analisis aset khusus yang hendak diinvestasikan dan besaran investasinya. Permasalahan mengenai diversifikasi, penentuan waktu dan selektivitas menjadi perhatian investor.

d) Melakukan revisi portofolio

Tahap ini berkaitan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sesuai dengan waktu, bisa saja investor mengganti tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio yang baru dan lebih optimal. Motivasi yang lain diselaraskan dengan preferensi investor mengenai *return* dan risiko.

e) Evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini dilakukan penilaian oleh investor mengenai kinerja portofolio secara periodik dimana perhatiannya tidak hanya pada return namun juga risiko. Jadi diperlukan instrumen yang tepat mengenai risiko dan return.

d. Investasi dalam Perspektif Syariah

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk berusaha memperoleh kehidupan yang lebih baik di dunia maupun

⁸ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi 3* (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 2001), 269.

diakhirat. Memperoleh kehidupan yang baik didunia maupun diakhirat ini yang bisa menjamin untuk mewujudkan kesejahteraan lahir dan batin (*falah*). Salah satu cara untuk mewujudkan kesejahteraan itu adalah dengan melakukan kegiatan investasi.

Investasi yaitu salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual dikarenakan menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اسْأَلُوا اللَّهَ وَلِنُظُرَ نَفْسٍ مَا قَدَّمْتُمْ لِيَوْمِ وَأَسْأَلُوا اللَّهَ
إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ (١٨)

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (Q.S Al-Hasyr : 18).

Ayat tersebut menjelaskan bahwa anjuran moral untuk berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia dan di akhirat karena dalam Islam semua jenis kegiatan yang diniati dengan ibadah akan bernilai akhirat.

Al-Qur'an surat Luqman ayat 34 juga menjelaskan secara tegas, Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Maka manusia diperintahkan untuk berusaha, salah satunya dengan cara berinvestasi sebagai bekal menghadapi hari esok yang tidak pasti tersebut.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا
تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ
إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ (٣٤)

Artinya: “Sesungguhnya Allah hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat, dan Dialah yang menurunkan hujan dan mengetahui apa yang ada dalam Rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal”. (Q.S Luqman : 34).

Ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa ajaran Islam mengenai investasi sangat penting dan perlu persiapan, hal ini tersirat dalam Al-Qur’an surat Al-Hasyr ayat 18 yang memerintahkan orang-orang yang beriman supaya mempersiapkan diri untuk hari esok, salah satu persiapan yang dapat diketahui dari perspektif ekonomi adalah investasi yang berprinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*).⁹

3. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar dimaknai dengan lokasi pertemuan pembeli dan penjual yang melakukan penukaran jasa atau barang. Bursa efek atau pasar modal dimaknai dengan pasar yang mempertemukan investor untuk membeli atau menjual efek atau surat berharga.

Pandangan lain mengenai pasar modal yaitu ketemunya pihak yang membutuhkan dana dan mempunyai kelebihan dana melalui memperdagangkan sekuritas. UU No. 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal, menjelaskan bahwasanya “suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Husnan memaknai pasar modal dengan perdagangan instrumen sekuritas dengan jangka waktu yang panjang, berupa utang atau modal sendiri,

⁹ Sakinah, “Investasi Dalam Islam”, *Jurnal Iqtishadia*, Vol.1, No.2 (2014), 249-251.

diterbitkan oleh perusahaan keuangan ataupun pemerintah.¹⁰

Pasar modal di Indonesia akan mempertemukan dunia usaha yang membutuhkan dana dengan jangka waktu panjang dengan investor yang memperjualbelikan efek untuk berbelanja investasi jangka panjang, tetapi mempunyai misi dan jangkauan sejalan dengan idealisme bangsa. Tujuan pasar modal di negara lain hanya memberikan perhatian pada spek perolehan keuntungan optimal. Pasar modal Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang luas. Usaha yang dilakukan yaitu mengarahkan jangkauan sejalan dengan idealisme bangsa khususnya yang terdapat dalam pasal 33 ayat 1 UUD 1945 yang menjelaskan bahwasanya “Perekonomian disusun sebagai usaha bersama beraskan kekeluargaan”.

Terdapat tiga aspek dasar yang hendak dicapai oleh pasar modal Indonesia yakni:

- a) Meningkatkan gairah investor dalam penghimpunan dan penerahan dana produktif
- b) Pemerataan pendapatan masyarakat dengan mempunyai saham
- c) Meningkatkan kecepatan proses perluasan andil masyarakat dalam mempunyai saham perusahaan.

Hal di atas diketahui melalui terbaginya perjataan dalam membeli saham yang prioritasnya untuk modal dengan kecilnya permintaan sejumlah 100 lembar saham. Ketika masyarakat mempunyai saham, arahnya pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham bisa tergapai.

b. Pasar Modal dalam Perspektif Syariah

Salah satu lembaga keuangan yang cukup strategis dalam lintas sistem keuangan hari ini adalah Pasar Modal yang menawarkan berbagai instrument investasi keuangan. Disamping instrument-instrumen keuangan konvensional, saat ini juga sudah ditawarkan sejumlah instrument keuangan pasar modal yang

¹⁰ Fudji Sri Mar’ati, “Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, Volume 3, Nomor 2 (2012), 36-37.

memenuhi ketentuan syariah (*Islamic Financial Instruments*). Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pemodal yang ingin berinvestasi berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah. Didalam kegiatan pasar modal terjadi transaksi jual beli modal yang berbentuk atau berupa saham dan lainnya yang diperjualbelikan di pasar modal.¹¹ Dalam Islam kegiatan tersebut berkaitan dengan proses jual beli. Dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 telah dijelaskan sebagai berikut:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)

Artinya : “Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapapun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal didalamnya.” (Q.S Al-Baqarah : 275).

4. Reksadana

a. Pengertian Reksadana

Asal kata Reksadana yaitu “reksa” dengan artian pelihara atau jaga dan “dana” dengan artian uang. Melalui hal ini bisa diketahui bahwasanya reksadana adalah sekumpulann uang yang dipelihara. Reksadana juga dimaknai dengan wadah yang berguna dalam

¹¹ Mukhlis Kaspul Anwar, “Studi Ayat Tentang Pasar Modal, Perspektif Ekonomi Syariah”, *Jurnal Syariah Darussalam*, Vol 5, No 1, (2020), 46.

mengumpulkan dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan kedalam portofolio efek.¹²

UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 mengartikan “Reksadana dengan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam”.¹³ Portofolio investasi dari reksadana bisa berbentuk pasar uang, oligasi, saham atau campuran dari beragam instrumen.

Kamus Keuangan memaknai reksadana dengan portofolio aset keuangan yang dicatat, terdiversifikasi sebagai perusahaan investasi yang terbuka, dan menjualkan saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikan di nilai aktiva bersih.

Reksadana merupakan kumpulan dana dari pemodal atau masyarakat yang selanjutnya akan dikolal oleh institusi dengan nama manajer investasi dan diinvestasikan dalam beragam jenis portofolio investasi produk atau efek keuangan yang lain.¹⁴

Melalui padangan yang sudah diberikan, bisa diketahui bahasanya reksadana mempunyai beragam ciri, *pertama*, pemilik dan dananya yang mana reksadana dimiliki oleh pihak yang memasukkan atau menginvestasikan dananya kedalam reksadana dengan beragam variasi. *Kedua*, investasi ini diberikan kepada instrument investasi. *Ketiga*, pengelolaan reksadana diserahkan kepada Manajer Investasi. *Keempat*, reksadana menjadi instrumen investasi jangka panjang dan menengah. *Kelima*, reksadana ialah produk investasi yang berisiko.¹⁵

b. Sejarah Reksadana

Reksadana atau “*mutual fund*” dimulai di Eropa dan Inggris pada abad ke-19 dan terkenal di AS sejak abad

¹² Burhanudin Susanto, *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum* (Yogyakarta: UII Press, 2009), 73.

¹³ Nor Hadi, *Pasar Modal edisi 2*, 208.

¹⁴ Parluhutan Situmorang, dkk., *Langkah Awal Berinvestasi Reksadana* (Jakarta: Trans Media Pustaka, 2010), 2.

¹⁵ Adler Haymans Manurung, *Reksadana Investasiku* (Jakarta: Kompas, 2008), 2-5.

ke-20. sekitar 6.700 reksadana ada di AS dimana nilainya mencapai US\$3,2 triliun.

“*Massachusetts Hospital Life Insurance Company*” merupakan perusahaan yang membentuk reksadana untuk pertama kalinya di Amerika tahun 1823. “*Boston Personal Property Trust*” menyusul kemunculan reksadana tahun 1893. Reksadana ini berentuk “*close-end investment company*” pertama kali dengan memberikan penawaran investasi bbagi investor ritel. Kemudian terdapat reksadana terbuka untuk pertama kalinya di tawarkan ke publik yaitu “*Massachusetts Investors Trust*” pada tahun 1924 dan dengan lebih dari 200 investor dimana total dananya \$392.000.¹⁶

Ketika bursa saham jatuh pada 1929 memberlambat pertumbuhan industri reksadana. Kemudian UU Surat Berharga 1933 dan UU Bursa Saham 1934 dikeluarkan oleh Amreka sebagai tanggapan atas jatuhnya bursa.

Hal ini mengharuskan terdaftarnya reksadana di SEC atau “*Securities and Exchange Commission*” atau suatu komisi di Amerika yang menagani jualbeli pasar modal dan surat berharga. Prospektus juga wajib disediakan oleh penerbit reksadana yang berisi mengenai informasi supaya terdapat keterbukaan informasi mengenai reksadana dan juga surat berharga yang dikelola, informasi prihal manajer investasi yang menerbitkan reksadana. Melalui pulihnya kepercayaan pasar kepada bursa saham, perkembangan dan pertumbuhan reksadana terjadi. Pada akhirnya terdapat 720 reksadana pada akhir tahun 1960 dimana dana yang dikelolanya mencapai 48 triliun US Dollar.

Kemunculan reksadana di Indonesia terjadi pada 1970an oleh PT. Danareksa yang berdiri pada 1977 berbarengan dengan dibukanya instrument Bursa Efek Jakarta. Pendirian PT. Danareksa bertujuan dalam mengembangkan dan meramaikan instrumen pasar modal dan mendorong berkembangnya reksadana di Indonesia.¹⁷

¹⁶ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), 29.

¹⁷ Nor Hadi, *Pasar Modal edisi 2*, 211.

c. Bentuk Reksadana

UU Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat 1, membagi bentuk hukum reksadana yang berlaku yaitu reksadana kontrak investasi kolektif dan perseroan. Bentuk perseroan ialah perusahaan yang bidangnya ialah mengelola portofolio investasi terhadap surat berharga yang terdapat di pasar modal.¹⁸

Melalui kegiatan ini PT. Danareksa hendak mendapatkan laba dimana bentuknya yaitu meningkatnya nilai aset perusahaan yang selanjutnya dinikmati investor yang mempunyai saham di dalam perusahaan.

Terdapat beberapa ciri terhadap reksadana perseroan yaitu:

- 1) Perseroan terbatas menjadi bentuk hukumnya.
- 2) Dasar pengelolaan reksadana yaitu kontrak manajer investasi dengan direksi perusahaan.
- 3) Penyimpanan kekayaan reksadana atas dasar kontrak bank kustodian dengan Manajer Investasi.¹⁹

Reksadana dengan bentuk Kontrak Investasi Kolektif menjadi reksadana yang dibuat dan didasarkan kontrak antar Bank Kustodian dan Manajer Investasi.²⁰

UUPM KIK ialah kontrak antara Bank Kustodian dan Manajer Investasi yang mengikat pemegang unit penyertaan yang mana Manajer Investasi diberikan wewenang dalam melakukan pengelolaan portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang menjalankan penitipan kolektif.

Ciri-ciri reksadana KIK yaitu sebagai berikut:

- 1) KIK sebagai bentuk hukumnya.
- 2) Kontrak merupakan dasar pengelolaan manajer.

¹⁸ Aristides Katappo, *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ* (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997), 110.

¹⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Menyelenggarakan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), 154.

²⁰ Gunawan Widjaja dan Almira Prajna R, *Reksadana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal* (Jakarta: Prenada, 2006), 73.

3) Bank Kustodian menjadi tempat penyimpanan kekayaan kolektif.
Kepopuleran reksadana KIK lebih reksadana bentuk PT.²¹

d. Jenis-jenis Reksadana

Terdapat dua jenis reksadana jika dipandang melalui jenis transaksinya yaitu reksadana terbuka dan tertutup.

Reksadana tertutup ialah reksadana yang jual beli unitnya dijalankan didalam bursa saham hal ini disebabkan yang memegang unit penyertaan mempunyai saham atau pemegang unit menjualnya ke bursa menjadikan penawaran dan permintaan menjadi harga dari unit.

Reksadana terbuka merupakan reksadana yang mana pemegang unit menjualkan unitnya kepada manajer investasi secara langsung. Harga penutupan perdagangan menjadi ketentuan harga unit di hari tersebut.²² Reksadana ini biasa dinamakan dengan *mutual fund* siap selalu dalam menjualkan saham baru kepada masyarakat dan membelinya yang sudah beredar kapanpun dengan harga yang sama dengan portofolio dan proporsi nilai, yang penghitungannya dijalankan ketika penutupan pasar harian.

Melalui jenis investasinya, reksadana bisa dibagi kedalam empat bagian yaitu campuran, saham, pendapatan tetap dan pasar uang:

1) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Definisinya yaitu reksadana yang berinvestasi 100% di pasar uang. Sifat investasinya yaitu utang dimana jatuh temponya kurang dari satu tahun. Resiko dalam reksadana ini menjadi resiko terendah dibanding yang lain. Terdapat pilihan instrumen investasi di pasar uang, mulai dari surat hutang, sertifikat deposit dan deposito berjangka.

2) Reksadana Pendapatan Tetap

Investasi dari reksadana ini minimal 80% sifatnya hutang atau obligasi dan sisanya berbentuk

²¹ Parluhutan Situmorang, dkk., *Langkah Awal Berinvestasi Reksadana*, 5.

²² A. Manurung, *Ke mana Investasi? Kiat dan Panduan Investasi Keuangan di Indonesia* (Jakarta: PT Kompas Media Nusantara, 2006), 49-50.

efek hutang yang lain. Resiko yang dimiliki lebih tinggi dari pasar uang.

3) Reksadana Saham

Investasinya minimal 80% dan sifatnya ekuiliter atau saham. Resikonya tinggi dari yang lainnya. Hal ini disebabkan adanya fluktuasi di dalam saham dimana return juga didapatkan dalam jangka panjang dengan nominal tinggi.

4) Reksadana Campuran

Investasi yang dilakukan pada bentuk yaitu utang dan ekuitas dimana komposisinya mempunyai variasi berbentuk pasar uang, saham dan efek utang. Resikonya relatif tinggi jika dibandingkan dengan reksadana pendapatan tetap.²³

Terdapat tiga bentuk reksadana jika ditinjau dari tujuan investasinya yaitu:

a) *Growth Fund*

Penekanan reksadana ini ialah pertumbuhan nilai dana. Alokasi yang diberikan ialah padasaham.

b) *Income Fund*

Pendapatan konstan menjadi hal utama reksadana ini. Alokasi dana pada obligasi atau surat utang.

c) *Safety Fund*

Keamanan menjadi hal yang diunggulkan dalam reksadana ini dimana alokasi dananya pada pasar uang.²⁴

e. **Manfaat Reksadana**

Terdapat berbagai keuntungan yang bisa didapatkan ketika melakukan investasi di reksadana, keuntungan ini yaitu:

1) Dikelola oleh ahlinya

Pengelola reksadana ialah Manajer Investasi yang mempunyai pengalaman di Pasar Modal. Hasil investasi akan dimaksimalkan oleh manajer investasi

²³ Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), 56-57.

²⁴ Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 214-215.

dengan dasar analisis mendalam pada keadaan ekonomi, pemilihan aset, dan strategi yang sesuai.

- 2) Sarana investasi yang praktis dan fleksibel
Investor hanya menyetorkan dana di reksadana dan manajer investasi yang menyusunnya. Pemantauan dilakukan melalui monitor pada NAB.
- 3) Investasi yang terjangkau
Biaya yang dibayarkan di awal untuk reksadana sebesar 100.000 sehingga bisa dilaklkan oleh semua kalangan.
- 4) Risiko yang lebih minimal
Besarnya dana yang terdapat dalam reksadana maka meningkatkan akses diversifikasi investasi agar makin membesar dan resikonya kecil.
- 5) Terjaganya Likuiditas
Investor bisa mencairkan kembali investasi kapanpun dalam hari kerja BEI.
- 6) Transparansi dalam berinvestasi
Terdapat transparansi data dimana investor bisa memahami arah dananya diinvestasikan. Selain itu resiko juga wajib dinyatakan serta biaya yang dibebankan kepada investor.²⁵

f. Risiko Reksadana

Terdapat beragam resiko dalam reksadana dimana tidak hanya keuntungan saja yang di dapatkan. Terdapat perbedaan resiko dalam reksadana namun yang pasti tingginya return memastikan tingginya resiko.²⁶ Risiko investasi pada reksadana diantaranya yaitu:

- 1) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan
Risiko utama dalam investasi yaitu berkurangnya aset karena fluktuasi harga aset.
- 2) Risiko kredit
Risiko ini ditemui di dalam pasar uang dimana penerbitan utang tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajibannya dalam membayar utang, atau yang disebut dengan wanprestasi.

²⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal edisi 2*, 213.

²⁶ Didit Herlianto, *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: Gosyen Publising, 2010), 28.

3) Risiko likuiditas

Risiko ini berkenaan dengan kesulitan manajer investasi ketika investor menjualnya kembali, kesulitannya berkaitan dengan ketersediaan uang tunai.

4) Risiko wanprestasi

Risiko ini berkenaan dengan ketidakberdayaan pihak yang berkaitan dengan reksadana contohnya bank kustodian, pialang, agen pembayaran.²⁷

g. **Reksadana dalam Perspektif Syariah**

Fatwa DSN MUI No 20/DSN MUI/IV/2001 menjelaskan bahwasanya “reksadana syariah sebagai reksadana yang beroperasi berdasarkan ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.”²⁸

Reksadana Syariah adalah reksadana yang memberikan alokasi semua dana /portofolio ke dalam instrument syariah, misalnya saham yang ada di JII, obligasi syariah, dan beragam instrumen syariah lainnya.²⁹

Pandangan syariah tentang reksadana syariah ini dikutip dari Lokakarya Alim Ulama tentang reksadana syariah, yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia bekerja sama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-24 Rabiul Awwal 1417 H bertepatan dengan 29-30 Juli 1997 M di Jakarta. Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqih yang dipegang oleh madzhab Hanbali dan para fuqaha lainnya yaitu : “prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan

²⁷ Nor Hadi, *Pasar Modal edisi 2*, 214.

²⁸ Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN MUI/IV/2001, Reksadana Syariah, (18 April 2001).

²⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), 8.

dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah”.³⁰

Suatu transaksi bisnis yang paling penting didalam hukum ekonomi islam (muamalah) adalah akad. Diantara prinsip-prinsip dalam melakukan akad adalah disebutkan dalam Q.S An-Nisa ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
بِتَّجَارَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ (٢٩)

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu.” (Q.S An-Nisa : 29).

Reksadana syariah berbeda dengan reksadana konvensional. Dalam reksadana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah atau musyarakah). Disana terdapat maslahat seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, meminimalkan risiko dalam pasar modal, dan sebagainya. Namun, didalamnya juga ada hal-hal bertentangan dengan syariah, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungannya.

5. *Jakarta Islamic Index (JII)*

JII menjadi indeks saham syariah pertama dihadirkan pada 3 Juli 2000 oleh pasar modal indonesia.. Konstituen JII terdiri atas 30 saham syariah paling likuid di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dijalankan setahun dua kali pada Mei dan November sesuai dengan jadwal dari OJK.

Pengembangan pasar modal syariah PT Danareksa bersama BEI memunculkan indeks saham dimana pembuatannya atas dasar Syariah. Tujuan JII yaitu menjadi indikator dalam menilai kinerja investasi di saham syariah.

³⁰ Dimas Roynaldi, “Reksadana dalam Perspektif Syariah”, *Jurnal Tahkim*, Vol. XVII, No.1, (2021), 149.

Indeks yang ada harapannya bisa menaikkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi secara syariah.³¹

BEI melakukan dan memberikan ketentuan saham syariah dan menjadi konstituen JII. indikator yang dipakai dalam melakukan seleksi 30 saham syariah yang dijalankan oleh JII yaitu:

- a. "Saham syariah yang masuk kedalam konstituen ISSI sudah tercatat selama 6 bulan terakhir."
- b. "Dipilih 60 saham didasarkan urutan mean kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir."
- c. "Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham didasarkan pada mean nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi."
- d. "30 saham yang tersisa ialah saham pilihan."³²

Perubahan dalam jenis usaha emiten akan diawasi secara konsisten didasarkan pada data publik yang ada. Perusahaan akan dikeluarkan dari indeks ketika merubah lini bisnisnya dengan meninggalkan prinsip syariah. Penggantian akan dilakukan ketika terdapat saham emiten yang dikeluarkan. Tujuan tindakan ini yaitu menghilangkan saham spekulatif.³³

6. Metode Sharpe

Sharpe adalah instrumen rasio *reward/ratio risk* yang dirancang William F. Sharpe.³⁴ Dasar pengukurannya ialah premium atau *risk premium*. *Risk premium* ialah selisih mean kinerja yang dihasilkan reksadana dengan mean kinerja bebas risiko dimana standar deviasi digunakan untuk menyatakan resiko portofolio. Dasar pengambilan keputusannya yaitu meningkatnya rasio *Sharpe* maka kinerjanya baik. Persamaan yang bisa digunakan yaitu:

$$S_{Pi} = \frac{R_{Pi} - R_f}{SD_{Pi}}$$

³¹ Ingrid Tan, *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah* (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya, 2013), 47.

³² "Jakarta Islamic Index (JII)", diakses pada 27 Juli, 2020, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

³³ Burhanuddin S, *Pasar Modal Syariah* (Yogyakarta: UII Press, 2009), 130.

³⁴ Frank J. Fabozzi, *Manajemen investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), 799.

Keterangan :

S_{pi} = indeks *Sharpe* portofolio i

R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

SD_{pi} = standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i.

Standar deviasi ialah risiko fluktuasi reksadana yang didapatkan karena perubahan laba yang dihasilkan dari sub period eke sub periode yang lain selama semua periode. Teori portofolio memaknai standar deviasi dengan resiko total yaitu penjumlahan *unsystematic risk* dengan *systematic/market risk*..

Pembagian *risk premium* dengan standar deviasi, kemudian sharpe mengukur *risk premium* yang didapatkan dari tiap unitnya dimana maknanya yaitu:

Tidak terdapat resiko dalam investasi SBI dengan kinerja investasi tertentu. Reksadana mempunyai investasi yang beresiko dimana harapannya memberi hasil investasi yang besar dibandingkan dengan investasi bebas risiko. Sharpe memberikan pengukuran mengenai besaran tambahan hasil investasi yang didapatkan di setiap unit resiko yang ditanggung. Meningkatnya nilai rasio *Sharpe* maka menjadi indikator baik dalam kinerja reksadana.³⁵

7. Metode *Treynor*

Metode ini akan membandingkan premi risiko portofolio dengan risiko portofolio sebagai cara dalam mengukur kinerja portofolio dimana hal ini dilambangkan *beta*. Persamaan yang diguankan yaitu:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan :

T_{pi} = indeks *Treynor* portofolio i

R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

β_{pi} = *beta* portofolio I (risiko pasar atau risiko sistematis)

³⁵ Eko Priyo Pratomo, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, 204.

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i.³⁶

Pengukuran *Sharpe* dan *Treynor* saling melengkapi dimana informasi yang dihasilkan akan berbeda. Portofolio yang tidak terdiversifikasi memperoleh peringkat tinggi dalam *Treynor* tetapi akan rendah pada *Sharpe*. Perbedaan ini memperlihatkan baik buruknya diversifikasi portofolio relative terhadap portofolio sejenis. Yang menjadi penyebabnya adalah metode *Sharpe* memakai risiko total namun metode *Treynor* memakai risiko pasar.³⁷

Tingginya nilai rasio tereynor menandakan baiknya kinerja suatu reksadana.

8. Metode *Jensen*

Dasar metode ini yaitu konsep *security market line*-SML yaitu garis penghubung portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang resikonya bebas. Ketika ekuilibrium seluruh portofolio diharapkan pada keadaan SML. Penyimpangan terjadi ketika terdapat tingkat resiko yang sama namun pengembalian resiko portofolio mempunyai perbedaan dengan tingkat pengembalian SML dan hal ini disebut dengan indeks *Jensen*. Resiko ini dilambangkan dengan *beta*. Ketika tingkat pengembalian aktual portofolio > tingkat pengembalian yang sejalan dengan persamaan SML, maka indeks *Jensen* nilainya positif. Dan ketika tingkat pengembalian aktual portofolio < tingkat pengembalian yang sejalan dengan persamaan SML, menandakan indeks *Jensen* nilainya negatif.

Persamaan dari indeks *Jensen* yaitu:

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan :

J_{pi}	= indeks <i>Jensen</i> portofolio i
R_{pi}	= rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
R_f	= rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
R_m	= rata-rata tingkat pengembalian pasar (diwakili JII)

³⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi Edisi 2* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 69.

³⁷ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 262-263.

- B_{pi} = *beta* portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)
 $R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i
 $R_m - R_f$ = premi risiko pasar.³⁸

9. Metode M^2 (*M-Square Measure*)

Sebagai metode perluasan dari metode *Sharpe Ratio*. Dijalankan dengan membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar dimana hal ini akan menyesuaikan return portofolio dengan risikonya disamakan dengan risiko pasar. Dalam kajian matematis pesamaannya yaitu:

$$M^2 = \left(\frac{R_{pi} - R_f}{\sigma_{pi}} \right) \sigma_m - (R_m - R_f)$$

Keterangan :

- M^2 = nilai *M-Square Measure*
 R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
 R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
 R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar (diwakili JII)
 σ_{pi} = standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i
 σ_m = standar deviasi dari pasar
 $R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i
 $R_m - R_f$ = premi risiko pasar.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang sudah pernah dijalankan menjadi acuan dalam penelitian ini. Penelitian mengenai kinerja reksadana dijalankan oleh beberapa peneliti dengan tujuan menilai kinerja reksadana apakah lebih baik dari kinerja pasarnya. Hasil penelitian terdahulu dijadikan landasan dan pembanding dalam menganalisis kinerja reksadana saham syariah dari waktu ke waktu. Hasil penelitian yang sudah pernah dijalankan diantaranya:

³⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 70.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahuulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Metode	Hasil Penelitian
1	Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim dan Edy Purwanto (2019) ³⁹	“Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i> , M^2 , dan <i>TT</i> ”	Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i> , M^2 , dan <i>TT</i>	“Berdasarkan metode <i>sharpe</i> dan <i>treynor</i> menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat reksadana saham syariah yang berkinerja positif. Selama periode pengamatan hanya ada dua reksadana yang mempunyai kinerja terbaik diantara reksadana lainnya karena mampu <i>outperform</i> dari SBIS dan ISSI selama 6 bulan”
2	Raudhah Trisna Wardhani, Ahmad Juanda, dan Dhaniel Syam (2018) ⁴⁰	“Analisis Kinerja Reksadana Syariah di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> ”	Metode <i>Sharpe</i>	“Kinerja berbagai jenis reksadana syariah yang terbaik yaitu reksadana syariah saham dengan nilai indeks <i>sharpe</i> sebesar - 0,58835 persen pada 2017. Kinerja terbaik selanjutnya yaitu reksadana

³⁹ Nur Kholidah dkk., “Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 , dan *TT*”, *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)* Vol 1, No 2 (2019), 29.

⁴⁰ Raudhah Trisna Wardhani dkk., “Analisis Kinerja Syariah di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode *Sharpe*”, *Jurnal Akademi Akuntansi Volume 1 No 1* (2018), 11.

				<p>syariah campuran pada 2016 yaitu nilai nilai <i>sharpe</i> sebesar -0,62321 persen. Ketiga ada reksadana syariah pendapatan tetap nilai <i>Sharpe</i> sebesar -1,60892 persen pada tahun 2017 dan terakhir adalah reksadana syariah pasar uang nilai <i>sharpe</i> sebesar -1,66978 persen.”</p>
3	<p>Simforianus, Yanthi Hutagaol (2008)⁴¹</p>	<p>“Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Metode <i>Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino</i>”</p>	<p>Metode <i>Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino</i></p>	<p>“Kinerja reksadana saham di Indonesia pada periode 2002-2007 adalah sebesar 56.25% atau sebanyak 9 reksadana saham yang dinyatakan <i>superior</i>, sedangkan sisanya sebanyak 7 reksadana saham atau 43.75% dinyatakan <i>inferior</i>. Terdapat konsistensi kinerja reksadana saham menurut <i>raw return, metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino</i> periode 2002-2007 dengan rata-rata probabilitas</p>

⁴¹ Simforianus, Yanthi Hutagaol, “Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Metode *Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino*”, *Journal of Applied Finance and Accounting Vol 1 No 1* (2008), 193-226.

				<p>konsistensi sebesar 71.50%. peringkat reksadana saham menurut <i>raw return</i>, metode <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, <i>Jensen</i>, dan <i>Sortino</i> periode 2002-2007 adalah Fortis Pesona, Schroder Prestasi Plus, Dana Reksa Mawar, Fortis Ekuitas, Trim Kapital, Panin Dana Maksima, Si Dana Saham, Rencana Cerdas dan Bahana Dana Prima.”</p>
4	<p>Magdalena Santoso, Amelina Apricia Sjam (2012)⁴²</p>	<p>“Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Penghitungan <i>Jensen Alpha</i>, <i>Sharpe Ratio</i>, <i>treynor Ratio</i>, M^2, dan <i>Information Ratio</i>”</p>	<p>Metode Penghitungan <i>Jensen Alpha</i>, <i>Sharpe Ratio</i>, <i>treynor Ratio</i>, M^2, dan <i>Information Ratio</i></p>	<p>“Kinerja produk reksadana dengan metode penghitungan <i>Jensen Alpha</i>, <i>Sharpe Ratio</i>, <i>Treynor Ratio</i>, M^2, dan <i>Information Ratio</i> dinilai berkinerja baik, karena terdapat produk-produk reksadana yang mempunyai nilai <i>return</i> diatas pasar. Produk reksadana yang dapat dinyatakan paling baik kinerjanya</p>

⁴² Magdalena Santoso, Amelina Apricia Sjam, “*Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Penghitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M^2 , dan Information Ratio*”, *Jurnal Manajemen Vol 12 No 1* (2012), 72.

				menurut lima metode yang digunakan adalah reksadana Indeks Saham Progresif (ISP).”
5	Maria Lorencia, M. Taufiq (2020) ⁴³	“Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks Berdasarkan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> ”	Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>	“Hasil dari metode <i>sharpe</i> dan <i>tryenor</i> pada kinerja reksadana saham dan reksadana indeks tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara kedua jenis reksadana tersebut. Sedangkan pada metode <i>jensen</i> terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara keduanya. Hal ini sesuai karena manajer investasi menggunakan return market sebagai pertimbangannya (<i>passive management strategy</i>) dalam pembuatan komposisi reksadana indeks.”

Sumber: Jurnal 2008-2020, data diolah peneliti

⁴³ Maria Lorencia, M.Taufiq, “Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks Berdasarkan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*”, *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan (JDEP) Vol 3 No 1* (2020), 265-266.

Penelitian ini memiliki komponen yang sama dan berbeda dengan penelitian yang sudah pernah dijalankan, dimana hal ini akan dijelaskan pada pembahasan berikut:

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim dan Edy Purwanto (2019)	“Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i> , M^2 , dan <i>TT</i> ”	Menggunakan metode <i>sharpe</i> , <i>treynor</i> dan <i>jensen</i> . Menggunakan data sekunder. Menggunakan pendekatan deskriptif.	Menggunakan metode <i>TT</i> . Menggunakan <i>benchmark ISSI</i> sebagai tolak ukurnya.
2	Raudhah Trisna Wardhani, Ahmad Juanda, dan Dhaniel Syam (2018)	“Analisis Kinerja Reksadana Syariah di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> ”	Menggunakan metode <i>sharpe</i> . Menggunakan data sekunder dan menggunakan teknik dokumentasi dalam metode pengumpulan data.	Populasi yang digunakan Reksadana Syariah Saham, Reksadana Syariah Pendapatan Tetap, Reksadana Syariah Campuran, dan Reksadana Syariah Pasar Uang.
3	Simforianus, Yanthi Hutagaol (2008)	“Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Metode <i>Raw Return</i> , <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i> , dan <i>Sortino</i> ”	Menggunakan metode <i>sharpe</i> , <i>treynor</i> , dan <i>jensen</i> . Menggunakan data sekunder. Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> .	Menggunakan metode <i>raw return</i> , <i>sortino</i> . Populasi penelitian reksadana saham non syariah.
4	Magdalena	“Penilaian	Menggunakan	Menggunakan

	Santoso, Amelina Apricia Sjam (2012)	Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Penghitungan <i>Jensen Alpha, Sharpe Ratio, treynor Ratio, M^2, dan Information Ratio</i> ”	metode kuantitatif dengan rasio <i>jensen, sharpe, treynor</i> , dan M^2 . Menggunakan data sekunder.	metode <i>information ratio</i> . Populasi penelitian pada PT. NISP Asset Management. Menggunakan teknik <i>non-probability sampling</i> . Populasi penelitian pada satu jenis produk reksadana. Jenis reksadana saham non syariah.
5	Maria Lorencia, M. Taufiq (2020)	“Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks Berdasarkan Metode <i>Sharpe, Treynor, dan Jensen</i> ”	Menggunakan metode <i>sharpe, treynor</i> , dan <i>jensen</i> . Menggunakan data sekunder	Menggunakan IHSG sebagai <i>benchmarknya</i> . Menggunakan teknik <i>probability sampling</i> . Penelitian hanya untuk mencari perbandingan antara reksadana saham dan reksadana indeks.

C. Kerangka Berpikir

Kinerja reksadana menjadi pengetahuan yang harus dipahami investor karena menjadi indikator reksadana. Investor harus memahami informasi dari reksadana supaya bisa memutuskan dengan tepat. Keputusan ini berentuk pemilihan investasi dan perkiraan return yang didapatkan dari reksadana yang dipilih dan juga mengenai return sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung.⁴⁴

⁴⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 488.

Kinerja bisa dianalisis dengan memahami jumlah NAB (nilai aktiva bersih) bulanan dari setiap reksadana dan dihitung untuk di cari *return* dan juga rata-rata *return*nya dari setiap reksadana kemudian menghitung juga *return* dan juga rata-rata *return* dari indeks JII bulanan dan SBIS *rate* sebagai *risk free rate*. Langkah berikutnya yaitu analisa kinerja memakai *risk-adjusted return* melalui metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, dan m^2 . Pengukuran resiko memakai *beta* dan standar deviasi yang meliputi total variabilitas tingkat pengembalian portofolio. Risiko total mempunyai simbol berupa standar deviasi, dan *beta* ialah pengukuran dari risiko sistematis atau risiko yang tidak bisa dihilangkan melalui metode diversifikasi. Kemudian menghitung *return* dari pasar (JII) selama setahun dengan cara menggunakan data nilai indeks JII bulanan di periode akhir tahun ini yaitu data pada bulan Desember dikurangi dengan nilai indeks JII bulanan pada periode awal tahun ini yaitu data pada bulan Januari sehingga nanti diperoleh hasil yang digunakan sebagai *benchmark*nya untuk dibandingkan dengan hasil kinerja reksadana saham syariah.

Sesudah didapatkan hasil kinerja reksadana memakai metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, dan m^2 kemudian dibandingkan hasil kinerja reksadana tersebut dengan kinerja *benchmark*. Apabila kinerja reksadana saham syariah mampu melebihi kinerja *benchmark* maka reksadana *outperform*, tetapi jika kinerja reksadana saham syariah dibawah kinerja *benchmark* maka *underperform*.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

