

## BAB II

### KONSEP REKSA DANA SYARIAH DAN REKS DANA KONVENSIONAL

#### 2.1. Konsep Investasi

##### 2.1.1. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Adapun dalam bahasa Arab disebut *istitsmar*, yang berarti keinginan untuk mendapatkan buah atau hasil.<sup>21</sup> Secara terminologi investasi adalah komitmen atas sejumlah lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang.<sup>22</sup>

Menurut Kamus Besar Bahasa Indoensia, investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan.<sup>23</sup>

Menurut Sunariyah mengatakan bahwa:

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan *return* dimasa-masa yang akan datang”.<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> Ahmad Muhammad Mahmud Nashsharal-*Istitsmar bil Musyarakah fi al-Bunuk al-Iskamiah, Dar kutub ilmiah*, Beriut-Libanon, 2010, cet. 1, hlm. 6.

<sup>22</sup> Eduardus Tandelililn, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : Kanisius, 2010, cet . I, hlm. 2.

<sup>23</sup> Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa, *Kamus Bahasa Indonesia*, Jakarta, 2008, hlm. 597.

<sup>24</sup> Sunariyah, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2010, hlm. 4.

Menurut Jack Clark Francis, investasi adalah penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang.<sup>25</sup>

Menurut Kasmir dan Jakfar, investasi adalah penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha.<sup>26</sup>

Menurut Jogiyanto, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.<sup>27</sup>

Menurut Martalena dan Maya Malinda:

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, di mana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut.<sup>28</sup>

Sedangkan menurut Halim, Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang.<sup>29</sup>

Dengan kata lain, investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut.

---

<sup>25</sup> Jack Clark Francis, *Investment Analysis and Management*, Singapore : McGraw-Hill Inc, 1991, hlm. 1.

<sup>26</sup> Kasmir dan Jakfar, *Studi Kelayakan Bisnis*, Jakarta : Kencana, 2012, hlm. 5.

<sup>27</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta :BPFE, 2010, hlm. 5.

<sup>28</sup> Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta : Andi, 2011, hlm. 1.

<sup>29</sup> Abdul Halim, *Analisis Invetasi*, Jakarta : Salemba Empat, 2002, hlm. 2.

### 2.1.2. Tujuan Investasi

Dalam konteks perekonomian, ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :<sup>30</sup>

1. Untuk mendapatkan kehidupan investasi yang lebih layak di masa yang akan datang.

Seorang yang bijak akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu.

Namun pada umumnya yang menjadi pokok tujuan investasi adalah untuk mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan.

---

<sup>30</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : Kanisius, 2010, hlm. 5.

### 2.1.3. Jenis-Jenis Investasi

Investasi dalam artian luas dibedakan atas 2 jenis,<sup>31</sup> yaitu :

#### 1) Investasi Langsung (*Real Investment*)

Adalah investasi yang dilakuakn dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain.

Macam-macam investasi langsung adalah sebagai berikut :

- a) Invetasi langsung yang tidak dapat di perjual-belikan seperti, tabungan dan deposito.
- b) Investasi langsung yang dapat diperjual-belikan seperti, *t-bill* dan deposito yang dapat dinegoisasi.
- c) Investasi langsung di pasar modal seperti, surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham.
- d) Investasi langsung di pasar turunan seperti, opsi, dan *futures contract*.

#### 2) Investasi Tidak Langsung

Adalah investasi yang dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

### 2.1.4. Investasi Dalam Perspektif Islam

Islam mendorong setiap manusia untuk berkerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam membolehkan setiap manusia

<sup>31</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE, 2010, hlm. 7-9.

mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan, memanfaatkan sepanjang tidak melanggar ketentuan agama. Islam sebagai agama yang bersifat paripurna dan juga komperhensif, Islam juga memiliki aturan-aturan yang dapat di terapkan secara universal tanpa memandang agama atau kepercayaan yang dianut seseorang.

Dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Ada beberapa ayat dalam Al-Qur'an yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi antara lain, dalam Al-Qur'an Surat Luqman (31) ayat 34 berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ  
مَاذَا 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 Dia-lah 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*”.

Dari ayat tersebut Allah secara tegas menyatakan bahwa tiada seorang-pun yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat dan diusahakannya, serta peristiwa yang akan terjadi pada esok hari. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat.

Al-Qur'an Surat al-Hasyr (59) ayat 18 berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ  
خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ { ١٨ }

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

Dari ayat tersebut dapat di ketahui bahwa Allah SWT memerintahkan kepada seluruh makhluknya untuk dapat mempersiapkan masa depan yang belum pasti sebagaimana bentuk ikhtiar makhluk itu sendiri.

Selain itu kegiatan investasi atau perputaran harta dalam Islam tidak boleh hanya dalam satu golongan saja. Hal ini sesuai dengan apa yang tertuang dalam Al-Qur'an Surat Al-Hasyr (59) ayat 7 :

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ  
وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسَاكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا  
آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ  
{ ٧ }

Artinya : “*Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya yang berasal dari penduduk kota-kota maka adalah untuk Allah, Rasul, kerabat Rasul, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah dia. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah; dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya*”.

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Investasi dalam Islam tidak berbicara mengenai keuntungan materi saja tetapi juga mengenai nilai sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (*skill*) dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan masyarakat maupun dengan berbagi hasil (*mudharabah*). Investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor-faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan pada ketentuan syariah) dan faktor sosial (*kemaslahatan* umat). Harta yang dimiliki seorang muslim tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariah Islam. Islam telah melarang aktivitas perjudian, riba, penipuan, serta investasi di sektor-sektor maksiat. Sebab aktivitas-aktivitas semacam itu justru akan menghambat produktivitas manusia dalam berinvestasi. Beberapa prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku syariah adalah:

- a. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalami dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
- d. Tidak ada unsur *riba*, *maysir* (perjudian/spekulan), dan *gharar* (ketidakjelasan/samar-samar).

## 2.2. Konsep Pengukuran Kinerja

### 2.2.1. Pengertian Pengukuran Kinerja

Salah satu faktor penting yang dapat menjamin keberhasilan implementasi strategis perusahaan adalah pengukuran kinerja. Pengukuran kinerja adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan, dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan.<sup>32</sup>

Menurut Wikipedia :

Pengukuran kinerja adalah proses di mana organisasi menetapkan parameter hasil untuk dicapai oleh program, investasi, dan akuisisi yang dilakukan. Proses pengukuran kinerja seringkali membutuhkan penggunaan bukti statistik untuk menentukan tingkat kemajuan suatu organisasi dalam meraih tujuannya.<sup>33</sup>

Menurut Gazperz :

Pengukuran kinerja merupakan suatu cara memantau dan menelusuri kemajuan tujuan-tujuan strategis. Hasil pengukuran dapat berupa indikator awal menuju akhir atau indikator hasil akhir.<sup>34</sup>

Menurut Henry Simamora, pengukuran kinerja adalah proses yang dipakai oleh organisasi untuk mengevaluasi pelaksanaan kerja individu karyawan.<sup>35</sup>

<sup>32</sup> R.A. Suoriono, *Manajemen Biaya Suatu Reformasi Pengelolaan Bisnis*, Yogyakarta :BPFE, 1999, hlm. 420.

<sup>33</sup> Pengukuran Kinerja, [https://id.wikipedia.org/wiki/Pengukuran\\_kinerja/9-07-2015](https://id.wikipedia.org/wiki/Pengukuran_kinerja/9-07-2015).

<sup>34</sup> Vincent Gasperz, *Sistem Manajemen Kinerja Terintegrasi Balanced Scorecard Dengan Six Sigma Untuk Organisasi Bisnis Dan Pemerintah*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002, hlm. 6.

<sup>35</sup> Henry Simamora, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Yogyakarta : STIE YKPN, 2004, hlm. 338.

Menurut Yuwono :

Pengukuran kinerja adalah tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang terdapat dalam perusahaan atau organisasi.<sup>36</sup>

Menurut Bambang Wahyudi

Pengukuran kinerja adalah suatu evaluasi yang dilakukan secara periodik dan sistematis tentang prestasi kerja / jabatan seorang tenaga kerja, termasuk potensi pengembangannya.<sup>37</sup>

Sedangkan menurut Mulyadi :

Pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi dan pengaruhnya berdasarkan sasaran standar dan kinerja.<sup>38</sup>

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk mengukur hasil yang telah dicapai seseorang atau kelompok sesuai dengan tugas dan wewenang serta sumber daya yang tersedia.

### **2.2.2. Prinsip-Prinsip Pengukuran Kinerja**

Perencanaan strategis harus mencakup pendekatan terstruktur untuk memantau dan mengukur kinerja. Dalam perencanaan strategis, manajemen harus mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengurutkan

---

<sup>36</sup> Soni Yuwono, *Petunjuk Praktis Penyusunan Balanced Scorecard Menuju Organisasi Yang Berfokus pada Strategi*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2002, hlm. 23.

<sup>37</sup> Bambang Wahyudi, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Bandung : Sulita, 2002, hlm.101.

<sup>38</sup> Mulyadi, *Sistem Terpadu Pengelolaan Kinerja Personel Berbasis Balanced Scorecard*, Yogyakarta : STIM YKPN, 2007, hlm. 419.

tujuan bisnis dan menilai ukuran-ukuran kinerja yang digunakan. Prinsip-prinsip dalam pengukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut :<sup>39</sup>

a) Konsisten dengan tujuan perusahaan

Ukuran-ukuran kinerja harus konsisten dengan tujuan-tujuan *stake holders* ( tujuan-tujuan pihak internal dan pihak eksternal). Ukuran-ukuran kinerja harus menyediakan keterkaitan antara aktivitas-aktivitas bisnis dengan rencana strategi bisnis.

b) Memiliki adaptabilitas pada kebutuhan bisnis

Ukuran-ukuran kinerja harus dapat beradaptasi terhadap perubahan kebutuhan bisnis maupun dengan berbagai macam tujuan. Perusahaan harus dapat memuaskan berbagai tujuan *stake holders* secara simultan meskipun tujuan-tujuan tersebut satu sama lain bertentangan.

c) Dapat mengukur aktivitas-aktivitas signifikan

Ukuran-ukuran kinerja harus disusun pada level aktivitas. Ukuran-ukuran kinerja tersebut harus mencerminkan aktivitas-aktivitas yang signifikan bagi perusahaan.

d) Mudah diaplikasikan

Ukuran-ukuran kinerja harus mudah diaplikasikan. Jika aktivitas-aktivitas signifikan telah diidentifikasi, maka ukuran-ukuran kinerja harus disusun dan untuk itulah aktivitas harus mudah dipahami, jumlahnya tidak terlalu banyak, dan dapat dikuantitatifkan.

---

<sup>39</sup> *Ibid*, hlm. 420-424.

e) Mempunyai akseptabilitas dari atas ke bawah

Ukuran-ukuran kinerja harus membantu perusahaan untuk mencapai keselarasan tujuan antar berbagai elemen *stake holders* khususnya antara perusahaan sebagai satu kesatuan dengan bagian-bagian organisasi dan para manajernya.

f) Berbiaya efektif

Informasi mengenai pengukuran kinerja harus berbiaya efektif, tersedia saat diperlukan, dan disajikan tepat waktu.

g) Tersaji tepat waktu

Informasi mengenai kinerja harus tersaji tepat waktu dalam format yang bermanfaat untuk pembuatan keputusan. Penyajian informasi tepat waktu juga harus dihubungkan dengan validitasnya serta manfaat dan biayanya.

### 2.2.3. Pentingnya Pengukuran Kinerja

Jika didesain dan diimplementasikan dengan baik, pengukuran kinerja dapat memberikan manfaat penting pada perusahaan sebagai berikut :<sup>40</sup>

- a) Menelusuri kinerja dibandingkan dengan harapan-harapan para konsumen sehingga perusahaan-perusahaan dekat dengan konsumernya dan mendorong semua orang dalam perusahaan terlibat dalam usaha memuaskan para konsumennya.
- b) Mengidentifikasi pemborosan dalam berbagai bentuk.

<sup>40</sup> *Ibid.*, hlm 424-425

- c) Membuat tujuan strategis lebih konkrit sehingga dapat meningkatkan pemahaman terhadap organisasi.
- d) Membangun konsensus untuk mengubah perilaku yang mendukung pencapaian keselarasan tujuan.
- e) Memungkinkan keterkaitan antara akuntansi aktivitas dengan ukuran-ukuran kinerja.
- f) Memusatkan perhatian-perhatian pada driver biaya. Driver-driver biaya dapat menjelaskan faktor sebab akibat antara aktivitas dan biaya.

### 2.3. Konsep Reksa Dana

#### 2.3.1. Pengertian Reksa Dana

Ditinjau dari asal kata, Reksa Dana berasal dari dua kosa kata yaitu “reksa” yang artinya jaga atau pelihara, dan “dana” yang berarti (kumpulan) uang. Sehingga bila digabungkan, maka reksa dana diartikan sebagai kumpulan yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan).<sup>41</sup>

Pengertian Reksa Dana menurut Tandelilin adalah :

“ Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan Reksa Dana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang”.<sup>42</sup>

Menurut Asril Sitompul, Reksa Dana adalah diversifikasi investasi dalam portofolio yang dikelola oleh manajer investasi di perusahaan reksa dana.<sup>43</sup>

<sup>41</sup> Tjiptono, Darmaji. Hendry, Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pedekatan dan Tanya Jawab Edisi 2*, Jakarta : Salemba Empat, 2006, hlm. 209.

<sup>42</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : Kanisius, 2010, hlm. 20.

<sup>43</sup> Asril Sitompul. *Reksa dana pengantar dan pengenalan umum*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2000. hlm. 1.

Menurut Wikipedia :

Reksa dana adalah wadah dan pola pengelolaan dana atau modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrument-instrument investasi yang ada di pasaran dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana.<sup>44</sup>

Menurut Kamus Keuangan :

Reksa dana (*Mutual Fund*) didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.<sup>45</sup>

Menurut Iwan P. Pontjowinoto :

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang mempunyai tujuan investasi yang bersamaan.<sup>46</sup>

Menurut Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha :

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam.<sup>47</sup>

Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8/1995 Pasal 1 ayat 27 yaitu :

“Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”.

Dengan kata lain, reksa dana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi.

<sup>44</sup> Wikipedia, *Reksa Dana*, <http://www.id.wikipedia.org/wiki/Reksadana/9/07/2015>.

<sup>45</sup> Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, Jakarta : Buku Kompas, 2008, hlm. 2.

<sup>46</sup> Iwan P. Pontjowinoto, *Bunga Rampai Reksa Dana*, Jakarta : Balai Pustaka, 2000, hlm . 17.

<sup>47</sup> Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2009, hlm. 44.

### 2.3.2. Dasar Hukum Reksa Dana

Dasar hukum yang melandasi terbentuknya dan pelaksanaan kegiatan reksa dana konvensional di Indonesia serta pembubaran ataupun hartanya,<sup>48</sup> yaitu :

- a. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).
- b. Peraturan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan perjanjian pengelolaan dan penitipan atau kontrak investasi kolektif, yang tertuang dalam Surat Keputusan Bapepam-LK.
- c. Peraturan Pemerintah
- d. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia.

### 2.3.3. Manfaat Reksa Dana

Beberapa keuntungan/manfaat yang didapat dari investasi reksa dana adalah sebagai berikut :<sup>49</sup>

- 1) Mendapatkan deviden dan bunga investasi pada saham kemungkinan pendapatan berupa deviden, sedangkan bunga merupakan hasil investasi seperti deposito dan obligasi.
- 2) Distribusi laba modal (*capital gain distribution*) merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pengguna reksa dana untuk tiap lembar saham yang dimiliki.

---

<sup>48</sup> Gunawan Widjaja dan Almira Prajna Ramaniya, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta : Prenada Media Group, 2006, hlm. 67.

<sup>49</sup> Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta : Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, 2004, Edisi Keempat, hlm. 261.

- 3) Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko. Diversifikasi akan mengurangi risiko karena kekayaan diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun tersebar.
- 4) Biaya rendah. Karena reksa dana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi rendah dibandingkan jika investor individu melakukan transaksi sendiri pada suatu bursa.
- 5) Harga reksa dana tidak terlalu tergantung dengan harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka pengelola dana (Manajer Investasi) akan mengalihkan ke instrumen investasi lain, misalnya pasar uang, untuk menjaga agar investasi pemodal senantiasa menguntungkan.
- 6) Likuiditas terjamin. Pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyertaan setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali saham/unit penyertaan sehingga sifatnya sangat likuid.
- 7) Pengelolaan portofolio yang profesional. Pengelola portofolio suatu reksa dana dilakukan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana.

### 2.3.4. Kalsifikasi Reksa Dana

Reksa dana dapat diklasifikasikan berdasarkan bentuk, sifat atau karakteristiknya, dan tipe penempatan portofolionya. Berikut merupakan penjelasan dan klasifikasi reksa dana, antara lain :

#### 1. Bentuk

Dilihat dari bentuknya, reksa dana dapat dibedakan menjadi :<sup>50</sup>

##### a) Reksa Dana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Dalam reksa dana bentuk ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada beberapa jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- 1) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
- 2) Pengelolaan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- 3) Penyimpanan kekayaan reksa dana di dasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

---

<sup>50</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta : Salemba Empat, 2006, hlm. 211-214.

b) Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksa dana berbentuk ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan (UP) , dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan reksa dana yang berbentuk perseroan. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- 1) Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
- 2) Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- 3) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

2. Sifat dan karakteristiknya

Dilihat dari sifatnya atau karakteristiknya, reksa dana dapat digolongkan sebagai berikut :<sup>51</sup>

a) Reksa Dana Terbuka (*Open-End Fund* )

Reksa dana terbuka adalah suatu kebijakan dengan keputusan yang selalu saja siap untuk menjual saham-saham baru kepada publik dan kemudian membeli kembali saham-saham yang

<sup>51</sup> Irfan Fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*, Bandung : Alfabeta, 2013, hlm. 30-31.

telah beredar di pasar setiap waktunya pada harga yang sesuai dengan proporsi nilai dari portofolionya, yang mana dihitung pada setiap penutupan pasar harian. Menurut PSAK No 49 Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Oktober 2004 didefinisikan reksa dana terbuka adalah reksa dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan.

b) Reksa Dana Tertutup (*Close-End Fund*)

Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksa dana tertutup hanya dapat dijual kepada investor melalui mekanisme perdagangan di bursa efek. Harga jualnya bisa di atas atau di bawah Nilai Aktiva Bersih.

c) *Unit Trust* (Perwalian Unit)

*Unit Trust* (perwalian unit) pada umumnya berinvestasi dalam obligasi, namun berbeda dalam beberapa hal jika dibandingkan dengan *open-end fund* dan *close-end fund* yang berspesialisasi dalam obligasi.

3. Tipe Penempatan Portofolionya

Apabila dilihat dari portofolio investasinya, maka reksa dana dapat dibedakan menjadi :<sup>52</sup>

---

<sup>52</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta : Media Kita, 2011, hlm. 94-98.

a) Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat hutang dengan waktu kurang dari satu tahun yang tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan memelihara modal.

b) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fund Fixed Income Fund*)

Reksa dana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelola (aktiva) dalam bentuk efek yang bersifat hutang. Reksa dana jenis ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari pada reksa dana pasar uang. Tujuan dari reksa dana jenis ini adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c) Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelola (aktiva) dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Investasi pada reksa dana ini dilakukan di pasar saham, maka risikonya lebih tinggi apabila dibanding dengan reksa dana diatas, akan tetapi reksa dana jenis ini menghasilkan pengembalian (*return*) yang tinggi.

d) Reksa Dana Campuran (*Discretionary Fund*)

Reksa dana ini merupakan reksa dana yang paling fleksibel karena dapat menginvestasikan dananya baik di saham maupun efek pasar uang dalam porsi yang tidak ditentukan secara khusus. Alokasi investasi bisa ditentukan dengan melihat kondisi pasar saat

itu (*market timing*) apakah lebih tepat diinvestasikan di saham, efek utang, atau pasar uang.

e) Reksa Dana Tersruktur

Reksa dana terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu yang ditentukan oleh manajer investasi. Reksa dana ini terdiri dari beberapa jenis yaitu reksa dana antara lain :

1. Reksa Dana Terproteksi

Reksa dana terproteksi adalah reksa dana dimana pokok yang diinvestasikan masih terus ada atau tidak akan hilang kendati *net asset value*-nya negatif. Sebagian dana dikelola pada efek bersifat utang yang masuk dalam kategori layak investasi (*investment grade*) sehingga nilai efek bersifat utang tersebut pada saat jatuh tempo sekurang-kurangnya dapat menutupi jumlah nilai yang diproteksi.

2. Reksa Dana dengan Penjaminan

Nyaris sama dengan reksa dana terproteksi dikarenakan ada jaminan bahwa investor sekurang-kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi asal pada saat jatuh tempo. Bedanya, pada reksa dana dengan penjaminan terdapat lembaga yang dapat melakukan penjaminan (penjamin/guarantor).

### 3. Reksa Dana Indeks

Reksa dana indeks adalah reksa dana yang portofolio-nya terdiri atas efek yang menjadi bagian dari sekumpulan efek dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Hasil investasi reksa dana indeks ini akan mengikuti pergerakan indeks yang menjadi acuannya termasuk jenis reksa dana yang mengandung risiko tinggi.

#### 2.3.5. Risiko Reksa Dana

Selain menghasilkan *return* reksa dana juga memiliki risiko yang harus dipertimbangkan. Risiko yang harus ditanggung suatu reksa dana selalu diuraikan dan dijelaskan dalam prospektusnya, sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum melakukan investasi. Berikut risiko reksa dana :<sup>53</sup>

##### 1. Risiko Politik dan Ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat dan sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksa dana.

##### 2. Risiko Pasar

Risiko pasar dapat terjadi karena menurunnya sekuritas di pasar efek berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Mengingat kenyataan bahwa portofolio memungkinkan terdiri atas

---

<sup>53</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta : Ekonosia, 2007, hlm. 201.

efek-efek dari pasar saham, obligasi, komoditi, mata uang, dan lain-lain. Maka terjadinya fluktuasi di pasar efek itu akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio.

### 3. Risiko Inflasi

*Total real return investasi* dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksa dana bisa jadi tidak dapat menutup kekurangan karena menurunnya daya beli.

### 4. Risiko Nilai Tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

### 5. Risiko Spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaan sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

### 6. Risiko Menurunnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai unit penyertaan yang dinyatakan dengan NAB dipengaruhi oleh turunan harga dari efek-efek yang menyusun portofolionya. Ini

berkaitan juga dengan kemampuan *management company* dalam mengelola dana, dapat juga disebut sebagai risiko spesifik perusahaan.

## 7. Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada Manajer Investasi secara bersamaan dapat menyulitkan *management company* dalam menyediakan kas untuk pembayaran tersebut secara cepat. Risiko ini dikenal juga sebagai *redemption effect*.<sup>54</sup>

## 2.4. Konsep Reksa Dana Syariah

### 2.4.1. Pengertian Reksa Dana Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN-MUI/IV/2001 Pasal 1 angka 6 :

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara para pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/Rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.<sup>55</sup>

Menurut Wiku Suryomurti,

Reksa dana syariah adalah reksa dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaan yang mengelolanya disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.<sup>56</sup>

<sup>54</sup> Yoga Saltian, "Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional", Skripsi UII (2006), hlm. 47-49.

<sup>55</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta : Media Kita, 2011, hlm. 98.

<sup>56</sup> Wiku Suryomurti, *Super Cerdas Investasi Syariah, Hidup Kaya Raya Mati Masuk Surga*, Jakarta : Qultum Media, 2011, hlm. 118.

Menurut Rudiyanto, reksa dana syariah adalah reksa dana yang dijalankan sesuai dengan prinsip syariah.<sup>57</sup>

Menurut Ach Bakhrul Muchtasib :

Reksa dana syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.<sup>58</sup>

Menurut Ossama Nassar :

Reksa dana syariah atau *Islamic Investment Funds* merupakan intermediaries yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana yang diinvestasikan dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius, yang memang sejalan dengan prinsip syariah. Karenanya dipenuhinya nilai syariah ini menjadi tujuan utama.<sup>59</sup>

Sedangkan menurut M. Gunawan Yasni :

Reksa dana syariah adalah instrumen investasi yang bertujuan untuk menghimpun dana dari masyarakat sebagai pemodal, dimana dana itu selanjutnya akan diinvestasikan pada instrumen-instrumen di pasar modal dan pasar uang, yang sesuai dengan prinsip syariah Islam.<sup>60</sup>

Dengan demikian reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam, dimana reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariah

---

<sup>57</sup> Rudiyanto, *Apa Itu Reksa Dana Syariah*, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/12/060652726/Apa.Itu.Reksa.Dana.Syariah>. 10-07-2015.

<sup>58</sup> Ach Bakhrul Muchtasib, *Reksa Dana Syariah*, <http://ekonomisyariah.info/wp-content/>. 10-07-2015.

<sup>59</sup> Ilham Sidik, *Reksa Dana Syariah*, <http://ilhamsidik.blogspot.in/2010/10/reksadana-syariah.html>. 10-07-2015.

<sup>60</sup> Yudi Suharso, *Reksa Dana Syariah Investasi Syariah Paling Menjanjikan*, <http://www.mysharing.co/reksadana-syariah-investasi-syariah-paling-menjanjikan/>. 30-06-2015.

Islam misalnya pabrik minum berakohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan riba dalam operasionalnya, dan bisnis yang mengandung maksiat.

#### 2.4.2. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah

Dasar hukum yang melandasi terbentuknya dan pelaksanaan kegiatan reksa dana syariah di Indonesia serta pembubaran ataupun pengelolaan hartanya,<sup>61</sup> yaitu :

- a) Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).
- b) Peraturan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan perjanjian pengelolaan dan penitipan atau kontrak investasi kolektif, yang tertuang dalam Surat Keputusan Bapepam-LK.
- c) Peraturan Pemerintah.
- d) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia

Selain regulasi di atas, reksa dana syariah diperkuat dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia No.20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

#### 2.4.3. Mekanisme Reksa Dana Syariah

Secara umum, reksa dana konvensional dan reksa dana syariah adalah sama dari segi bentuk, jenis, lembaga yang terkait, keuntungan dan

---

<sup>61</sup> Gunawan Widjaja , Almira Prajna Ramaniya, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta : Prenada Media Group, 2006, hlm. 67.

risiko. Akan tetapi beberapa memang ada perbedaan terutama dari segi prinsip.

Mekanisme kegiatan reksa dana syariah,<sup>62</sup> antara lain sebagai berikut :

1. Antara pemodal dan manajer investasi dilakuakn sistem *wakalah*.
  - a) Pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus reksa dana.
  - b) Investor secara kolektif mempunyai hak atas hasil investasi tersebut dan juga menanggung risiko kerugian.
  - c) Investor yang telah memberikan dananya akan disimpan, dijaga, diawasi oleh bank kustodian sampai saat ditariknya kembali penyertaan tersebut.
2. Antara Manajer Investasi dengan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*.
  - a) Pembagian keuntungan antara pemodal (*sahib al-mal*) yang diwakili oleh Manajer Investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui Manajer Investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
  - b) Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan.

---

<sup>62</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta : Media Kita, 2011, hlm 102-103.

- c) Manajer Investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).

Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non halal, sehingga Manajer Investasi harus melakukan pemisahan bagian pendapatan yang mengandung unsur non-halal dari pendapatan yang diyakini halal (*tafriqh al-halal min al-haram*). Penghasilan investasi yang dapat diterima oleh reksa dana syariah dapat berasal dari:

- 1) Saham (*dividen, right, dan capital gain*)
- 2) Obligasi yang sesuai dengan syariah (bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten).
- 3) Surat Berharga Pasar Uang yang sesuai dengan syariah (bagi hasil yang diterima dari issuer).
- 4) Deposito (bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah).

Atas jasanya dalam pengelolaan investasi dan penyimpanan dana kolektif tersebut, Manajer Investasi dan Bank Kustodian berhak memperoleh imbal jasa yang dihitung atas persentase tertentu dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

#### **2.4.4. Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional**

Sebagaimana telah diketahui bahwa kemunculan reksa dana syariah dipicu oleh keinginan untuk melakukan investasi yang sesuai dengan

prinsip syariah. Pada dasarnya konsep dan mekanisme antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah sama yang membedakan adalah reksa dana syariah tidak melakukan investasi pada hal-hal yang diharamkan oleh syariah.

Secara umum, perbedaan antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dapat dilihat pada tabel berikut :<sup>63</sup>

Tabel 2.1

**Perbedaan Reksa Dana Syariah Dan Reksa Dana Konvensional**

Aspek	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional
Tujuan Investasi	Tidak semata-mata <i>return</i> , tapi juga SRI ( <i>Socially Responsible Investment</i> )	<i>Return</i> yang tinggi
Operasional	Ada proses <i>screening</i>	Tanpa proses <i>screening</i>
<i>Return</i>	Proses <i>Cleansing/Filterasi</i> dari kegiatan haram	Tidak ada
Pengawasan	DPS dan BAPEMAN sekarang menjadi Ojk	Hanya BAPEPAM sekarang menjadi OJK
Akad	Selama tidak bertentangan dengan syariah	Menekankan kesepakatan dan ada aturan halal atau haram

<sup>63</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Prenada Media Group, 2008, hlm. 117-127.

Transaksi	Tidak boleh berspekulasi yang mengandung <i>gharar</i> seperti <i>najsy</i> (penawaran palsu), <i>ikhtikar</i> , <i>maysir</i> , dan <i>riba</i> .	Selama transaksinya bisa memberikan keuntungan
-----------	--	--

Sumber : Huda dan Nasution

## 2.5. Konsep Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Untuk mengetahui apakah sasaran investor masih tercapai, maka kinerja portofolio perlu dihitung dan diukur setiap saat dan dibandingkan dengan *benchmark* sasaran investor. Kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolionya saja. Karena adanya tukaran (*trade-off*) antara *return* dan risiko, pengukuran portofolio berdasarkan returnnya saja mungkin tidak cukup, tetapi harus dipertimbangkan keduanya yaitu *return* dan risikonya. Pengukuran yang melibatkan kedua faktor ini disebut dengan *return* sesuai risiko (*risk-adjusted return*).<sup>64</sup>

### 2.5.1. Return Portofolio

Perhitungan *return* portofolio dapat dihitung dengan cara yang sama dengan yang dilakukan untuk menghitung *return* aktiva tunggal. Kinerja portofolio yang hanya didasarkan pada *returnnya* saja dapat dihitung dengan cara sebagai berikut ini :<sup>65</sup>

$$R_p = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

<sup>64</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE, 2009, hlm. 637.

<sup>65</sup> *Ibid*, hlm. 637-638.

Ket :

$R_p$  = *Return* portofolio

$NAB_t$  = Nilai Aktiva Bersih perioda sekarang

$NAB_{t-1}$  = Nilai Aktiva Bersih perioda lalu

Perhitungan *return* di atas hanya melibatkan satu perioda saja, yaitu antara waktu membeli portofolionya sampai waktu menjual portofolionya. Jika investasi portofolio melibatkan beberapa perioda, maka perhitungan *return* dapat dilakukan dengan cara rata-rata geometrik dan rata-rata timbangan-rupiah (*rupiah-weighted*).

Rata-rata geometrik (*geometric mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. *Return* rata-rata geometrik disebut juga dengan istilah *return* timbangan-waktu (*time-weighted return*) yang dapat dihitung dengan rumus :

$$RG = [(1+R_1)(1+R_2)\dots\dots\dots(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Ket :

RG = Rata-rata geometrik

$R_i$  = *Return* untuk perioda ke-i

n = Jumlah dari return

## 2.5.2. Risk Adjusted Return

### 1. Metode Sharpe

Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) *return* portofolio. Pengukur kinerja portofolio ini disebut dengan pengukur Sharpe (*Sharpe Measure*) atau disebut juga dengan nama *reward to variability* (RVAL) yang dikenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1996 sebagai berikut :<sup>66</sup>

$$RVAR = \frac{\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_P}$$

Ket :

RVAR = *Reward To variability* atau pengukur Sharpe.

$\overline{TR_P}$  = Rata-rata total portofolio dalam perioda tertentu.

$\overline{R_{BR}}$  = Rata-rata *return* aktiva risiko dalam perioda tertentu.

$\sigma_P$  = Standar deviasi.

$\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}$  = *Return* lebih (*excess return*) portofolio.

Nilai RVAR menunjukkan kinerja dari portofolio. Semakin besar nilai RVAR semakin baik kinerja portofolio.

### 2. Metode Treynor

<sup>66</sup> *Ibid*, hlm. 640-643.

Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*) portofolio. Pengukur kinerja portofolio ini disebut dengan pengukur Treynor (*Treynor Measure*) atau disebut juga dengan nama *reward to volatility* (RVOL) yang dikenalkan oleh Jack L. Treynor pada tahun 1996 sebagai berikut ini.<sup>67</sup>

$$RVOL = \frac{\overline{TR}_P - \overline{R}_{BR}}{\beta_P}$$

Ket :

RVOL = *Reward to volatility* atau pengukur *Treynor*.

$\overline{TR}_P$  = Rata-rata total portofolio dalam periode tertentu.

$\overline{R}_{BR}$  = Rata-rata *return* aktiva risiko dalam periode tertentu.

$\beta_P$  = Volatilitas yang diukur dengan beta portofolio

$\overline{TR}_P - \overline{R}_{BR}$  = *Return* lebih (*excess return*) portofolio.

Nilai RVOL menunjukkan kinerja portofolio. Semakin besar nilai RVOL semakin besar kinerja portofolionya. Berbeda dengan *Sharpe*, *Treynor* membagi *return* lebih portofolio (*reward*) dengan beta portofolio. *Treynor* berargumentasi bahwa portofolio yang dibentuk mestinya adalah portofolio optimal, maka risiko unik (*unsytematic risk*) dapat diabaikan dan yang masih tertinggal adalah risiko sistematis (*systematic risk*) yang diukur dengan Beta.

<sup>67</sup> *Ibid*, hlm. 644-645.

### 3. Metode *Jensen*

Pengukur *Sharpe* (RVAL) dan pengukur *Treynor* (RVOL) sebenarnya adalah mengukur sudut dari portofolio. Semakin besar sudut atau slop dari portofolio, semakin baik kinerja portofolionya. Selain sudut, kinerja portofolio juga dapat ditentukan juga oleh intersepnya (*intercept*). Semakin tinggi intersep ini dikenalkan oleh Michael C. Jensen pada tahun 1968. Pengukuran ini disebut dengan nama *Jensen's alpha* yang dikembangkan dari CAMP. Persamaan CAPM untuk portofolio adalah sebagai berikut :<sup>68</sup>

$$E(R_P) = R_{BR} + \beta_P (E(R_M) - R_{BR})$$

Karena digunakan untuk mengukur kinerja historis portofolio, maka nilai ekspektasinya di persamaan CAPM dan nilai  $R_{BR}$  diganti dengan nilai rata-rata historisnya sebagai berikut :

$$\overline{TR_P} = \overline{R_{BR}} + \beta_P (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$$

Pengukur *Jensen* (*Jensen's alpha*) atau disebut juga dengan nama pengukur *return* diferensi oleh *Jensen* (*Jensen's differential retrun measure*) adalah selisih antara *return* rata-rata portofolio dengan nilai menurut CAPM sebagai berikut :

$$\alpha_P = \overline{TR_P} - [\overline{R_{BR}} + \beta_P (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})] \quad (i)$$

atau dapat juga ditulis sebagai berikut :

$$\alpha_P = \overline{TR_P} - \overline{R_{BR}} - \beta_P (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$$

<sup>68</sup> *Ibid*, hlm. 654-657.

dan selanjutnya dapat ditulis :

$$\alpha_p = (\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}) - \beta_p (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}}) \quad (ii)$$

Ket :

$\alpha_p$  = *Jensen's alpha*

$\overline{TR_P}$  = Rata-rata portofolio periode tertentu.

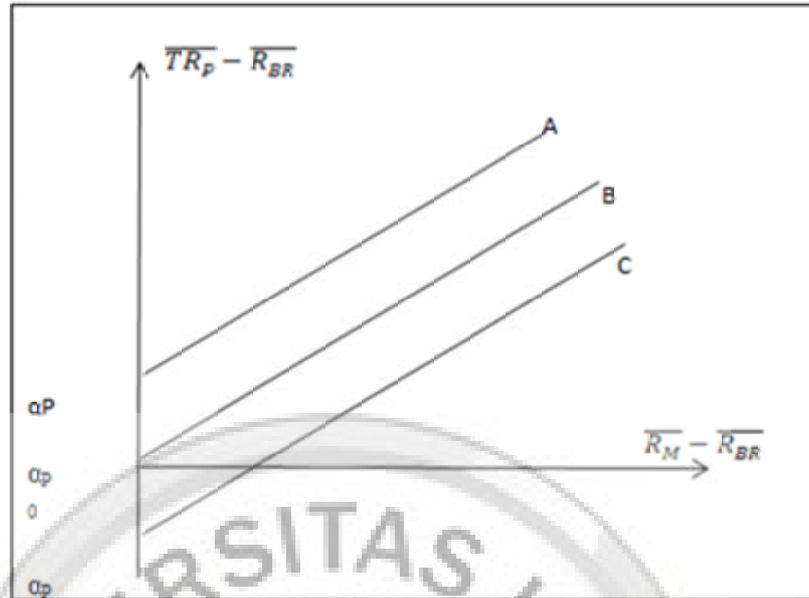
$\overline{R_{BR}}$  = Rata-rata *return* aktiva bebas risiko periode tertentu

$\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}$  = Rata-rata premium risiko portofolio

$\overline{R_M} - \overline{R_{BR}}$  = Rata-rata premium risiko pasar

Dari rumus (ii), nilai  $\alpha_p$  juga dapat diperoleh dan digambarkan dengan cara meregresikan premium risiko portofolio  $(\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}})$  sebagai dependen variabel dengan premium risiko pasar  $(\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$  sebagai independen.

Hasil ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. *Jensen's alpha* untuk tiga portofolio

Dari hasil regresi intersep (alpha) dapat dijadikan dasar untuk mengukur superioritas atau inferioritas dari portofolio. Jika alpha ( $\alpha_p$ ) positif (portofolio A di gambar di atas), maka kinerja portofolio adalah superior terhadap pasar. Jika alpha negatif ( $\alpha_p$ ), maka kinerja portofolio (portofolio C di gambar di atas) adalah inferior terhadap pasar. Jika alpha nol ( $\alpha_p$ ), maka kinerja portofolio (portofolio B di gambar di atas) sama dengan kinerja pasar.