

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Stakeholder

Stakeholder theory menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para stakeholder atau pemangku kepentingan (Andreas Lako. 2011:5). Teori stakeholder pertama kali digagas oleh R. Edward Freeman, yang menyatakan bahwa, “Stakeholder theory is a theory of organizational management and business ethics that addresses morals and value in managing an organization”. Teori stakeholder mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan ditentukan oleh para stakeholder. Dalam hal ini, pengungkapan sosial harus dianggap sebagai wujud dialog antara manajemen dengan stakeholder (Indrawati, 2009). Praktik pengungkapan CSR memainkan peran yang penting bagi perusahaan karena perusahaan hidup dilingkungan masyarakat sehingga memungkinkan aktivitasnya memiliki dampak sosial dan lingkungan. Wibisono (2007) mengartikan stakeholder sebagai pemangku kepentingan yaitu pihak atau kelompok yang berkepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, terhadap eksistensi atau aktivitas perusahaan, dan karenanya kelompok tersebut mempengaruhi dan/atau dipengaruhi oleh perusahaan. Stakeholder pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu power stakeholder ditentukan oleh besar kecilnya power yang dimiliki stakeholder atas sumber tersebut (Jogiyanto,2003:44)

2.1.2 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf finansial) dunia ekonomi modern. Perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik. Pasar modal di Indonesia terbagi menjadi pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Menurut Ngapon (2008) perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional

terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur *ribawi*, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi. Pasar modal konvensional sebagai institusi modern, tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Mereka selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif, tetapi aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulan inilah yang menimbulkan krisis di *Wall Street* tahun 1929 yang mengakibatkan depresi luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an, begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969. Bursa Efek Jakarta (BEJ) terus melakukan berbagai upaya pengenalan produk-produk syariah di pasar modal. BEJ bekerja sama dengan Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional serta *self regulatory* (SRO) pasar modal lainnya, untuk mengupayakan rangsangan bagi penciptaan produk-produk investasi yang berbasis syariah. Upaya lain ditujukan untuk memperbesar basis investor sebagai antisipasi tren investasi dewasa ini. Umat Islam di dunia dewasa ini jumlahnya sekitar 1,3 miliar orang, angka tersebut merupakan potensi yang luar biasa. Terlebih lagi, saat ini investor dari negara-negara Timur Tengah umumnya kelebihan likuiditas yang diyakini merupakan investor potensial. Pasar modal syariah di Indonesia diperkenalkan pada tanggal 5 Mei 2000 ditandai dengan lahirnya indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan hasil kerja sama BEJ dengan PT. Danareksa Investment Management, dan kemudian diumumkan daftar halalhnya pada bulan Juli 2000. Lahirnya indeks syariah dimaksudkan untuk mengukur kinerja saham-saham syariah. Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam JII (Abdul,2009:32).

Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah, dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam. Pengkategorian saham syariah dilakukan oleh Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management (Rachmayanti, 2009). Menurut Rachmayanti (2009) terdapat perbedaan dalam penentuan

syarat-syarat saham sesuai syariah di berbagai negara, seperti Malaysia dan Amerika, akan tetapi beberapa penelitian mengindikasikan bahwa proses penseleksian secara syariah (*shariah screening process*) tidak menjadikan tingkat keuntungan sebuah portofolio saham syariah rendah. JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Di BEJ, JII saat ini jumlahnya mencapai 30 emiten. Keberadaan 30 emiten ini di JII dievaluasi setiap enam bulan sekali. Kendati begitu, bukan berarti di luar 30 saham JII tersebut bukanlah saham yang tidak syariah, karena JII ini hanya menampung 30 saham terbaik yang sudah sesuai syariah. Di luar 30 saham tersebut mungkin saja masih ada saham yang sesuai dengan kaidah syariah namun memiliki kinerja di bawah JII. Dalam lima tahun terakhir JII memberikan keuntungan (*return*) melebihi saham-saham yang lain. Di samping itu kinerja perusahaan yang tergabung dalam JII selalu memiliki kinerja baik sehingga sering dijadikan patokan perhitungan indeks Reksa Dana syariah oleh Dinar Danareksa (Abdul,2009:37).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam JII. Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan enam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal (Heri,2003:55):

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI.

Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah atau investor, struktur transaksinya, bentuk

perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan, dan lain-lainnya. Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syariah mengingat sifat saham dimaksud bersifat penyertaan. Para ahli fiqih berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah islam, seperti:

1. Alkohol
2. Perjudian
3. Produksi yang bahan bakunya berasal dari babi
4. Pornografi
5. Jasa keuangan yang bersifat konvensional
6. Asuransi yang bersifat konvensional.

Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Heri,2003:73)

2.1.3 Reksa Dana

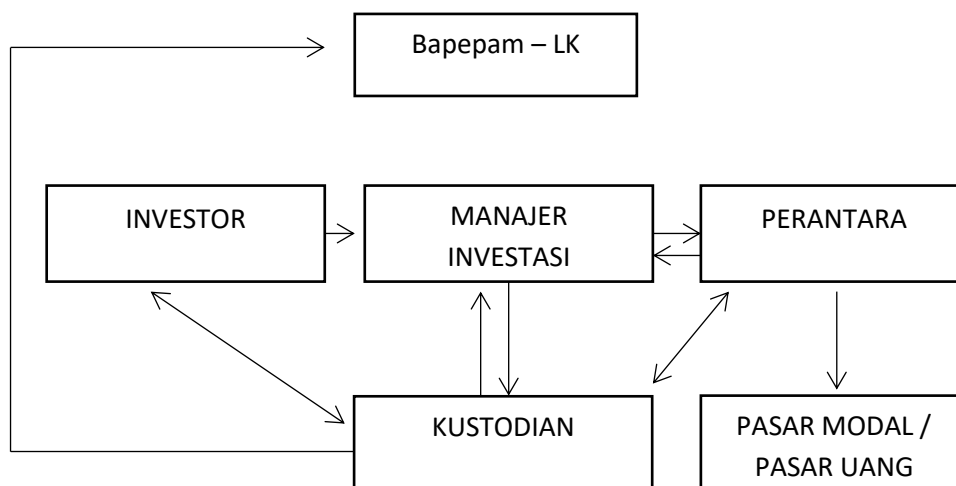
Reksa Dana berasal dari kosa kata "reksa" yang berarti "jaga" atau "pelihara" dan kata "dana" yang berarti "(kumpulan) uang", sehingga Reksa Dana dapat diartikan "kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan)". Reksa Dana menurut Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Reksa Dana memiliki tiga unsur penting yang saling terkait satu sama lain (Manurung,2008:67)

1. Reksa Dana merupakan kumpulan dana masyarakat, dengan melakukan pengumpulan dana dari para pemodalnya memungkinkan pemodal-pemodal yang memiliki dana yang minim dapat ikut andil berinvestasi dalam bentuk efek.

2. Reksa Dana merupakan investasi dana dalam bentuk portofolio efek, yaitu surat berharga, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran.
3. Portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi dalam Reksa Dana dapat berupa kumpulan dari beberapa jenis efek (tidak hanya sejenis). Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, tidak termasuk perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Gambar 2.1

Mekanisme Reksa Dana di Indonesia



Bentuk Hukum dan Sifat Reksa Dana

Berdasarkan Undang – undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), bentuk hukum Reksa Dana ada dua, yakni;

1. Reksa Dana berbentuk Perseroan

Perusahaan penerbit Reksa Dana menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis investasi yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

2. Reksa Dana berbetuk Kontrak Investasi

Kontrak antara Manager Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dan Manager Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif.

Sedangkan menurut Iba (2012) dilihat dari segi sifatnya, Reksa Dana diklasifikasikan menjadi dua, yakni;

1. Reksa Dana bersifat tertutup, yaitu Reksa Dana yang tidak dapat membeli kembali saham- saham yang telah dijual kepada pemodal. Unit penyertaan Reksa Dana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga jualnya bisa diatas atau dibawah Nilai Aktiva Bersihnya
2. Reksa Dana bersifat terbuka yaitu Reksa Dana yang menawarkan dan membeli saham – sahamnya atau unit penyertaan dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Harga jualnya biasanya sama dengan Nilai Aktiva Bersihnya. Sebagian besar Reksa Dana yang ada saat ini adalah merupakan Reksa Dana terbuka.

Berdasarkan portofolio investasinya, peraturan BPAM NO IV C membagi Reksa Dana menjadi empat, yaitu;

1. Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada Efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat utang.
3. Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam Efek Bersifat Ekuitas.
4. Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam Efek Bersifat Ekuitas dan Efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk huruf b dan huruf c.

Berdasarkan tujuan investasinya, terbagi atas;

1. Growth fund
Reksa dana jenis ini menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, sehingga biasanya reksa danaini mengalokasikan dananya pada saham.
2. Income fund

Reksa dana ini menekankan pada upaya mendapatkan pendapatan yang konstan, sehingga reksa dana jenis ini mengalokasikan dananya pada obligasi atau surat utang.

3. Safety fund

Reksa dana jenis ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Pengalokasian dananya ditempatkan pada instrumen-instrumen di pasar uang seperti deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat utang jangka pendek.

Banyak pihak yang terkait dengan Reksa Dana mulai dari proses pembentukan sampai dengan proses pengelolaan, yaitu;

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Sebuah perusahaan pengelola yang ingin menjalankan Reksa Dana harus mendapat izin dari BAPEPAM.

2. Perusahaan Menejer Investasi (PMI)

Izin usaha yang diperoleh dari BAPEPAM diberikan kepada dua jenis perusahaan (a) Perusahaan Sekuritas : dalam perusahaan sekuritas, usaha pengelolaan dana (*fund management*) menjadi divisi sendiri, selain dua divisi lain, yaitu perantara pedagang (*broker dealer*) dan penjamin emisi (*underwriter*). (b) Perusahaan Menejer Investasi (PMI) : PMI adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku.

3. Sponsor Reksa Dana

Peran sponsor terlihat sebelum Reksa Dana diluncurkan didalam penawaran umum kepada publik. Sebelum menawarkan suatu penyertaan kepada publik, PMI pertama kali menawarkan penyertaan kepada sponsor. Dana dari sponsor diperlukan untuk menjamin bahwa Reksa Dana dapat beroperasi, seandainya dalam atau setelah penawaran umum tidak ada investor baru yang masuk. Sponsor Reksa Dana ini biasanya bank, lembaga dana pensiun atau perusahaan asuransi.

4. Bank Kustodian

Bank Kustodian merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek, memiliki fungsi sebagai administrator. Dalam hal ini Bank Kustodian berkewajiban untuk menyelesaikan setiap transaksi yang dilakukan oleh PMI untuk kepentingan Reksa Dana. Bank Kustodian juga

bertindak sebagai akuntan independen yang mencatat semua transaksi yang dibuat oleh PMI dan menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana.

5. Pemasaran Reksa Dana (Agen Penjual)

Untuk memasarkan Reksa Dana, seseorang harus memperoleh izin perorangan dari BAPEPAM untuk bertindak sebagai Wakil Agen Penjual Reksa Dana (WAPERD). Selain Waperd pihak lain yang diizinkan untuk memasarkan Reksa Dana adalah pengawas perusahaan efek yang telah memiliki izin sebagai Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE). Wakil Penjamin Emisi (WPE) dan Wakil Manajer Investasi (WMI).

6. Notaris

Dalam industri Reksa Dana peran notaris terlihat dalam penirian Reksa Dana. Notaris berperan dalam pembuatan akta kontrak, misalnya Kontrak Investasi Kolektif antara Bank Kustodian dengan PMI.

7. Konsultan Hukum

Konsultan hukum disini berperan dalam menyediakan opini-opini yang berkaitan dengan aspek hukum

8. Akuntan Publik

Akuntan Publik adalah pihak yang bertanggungjawab atas kewajaran penyajian laporan keuangan Reksa Dana.

Beberapa keuntungan berinvestasi di Reksa Dana (Andi,2010):

1. Jumlah dana tidak terlalu besar

Masyarakat dapat melakukan investasi melalui Reksa Dana meski dana yang relatif rendah dibandingkan dengan investasi lain. Sehingga cocok untuk modal pemula yang tidak menguasai teknik-teknik portofolio dan cocok untuk investor dengan kemampuan financial yang tidak terlalu besar.

2. Dikelola secara profesional oleh MI

MI harus selalu dapat melakukan riset, analisis dan evaluasi secara terusmenerus dalam menganalisis efek. Hal ini tidak bisa dilakukan oleh investor secara individual mengingat keterbatasan waktu dan biaya.

3. Diversifikasi berinvestasi

Diversifikasi berinvestasi akan mengurangi resiko karena dana Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga resikonya juga tersebar.

4. Kemudahan berinvestasi

Kemudahan berinvestasi tercermin dalam kemudahan pembelian dan penjualan kembali unit penyertaan. Selain itu, investor dapat melakukan reinvestasi pendapatan yang diperolehnya sehingga unit penyertaan dapat bertambah terus.

5. Transparansi informasi

Informasi apapun yang berkaitan dengan perkembangan portofolio dan biaya harus disampaikan secara terus-menerus oleh pengelola kepada investor dalam hal ini pemegang unit penyertaan dapat mengetahui dan memantau keuntungan, biaya dan risikonya. Oleh karena itu, pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersihnya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan atau tahunan serta prospektif secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

6. Likuiditas yang tinggi

Pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat, sehingga memudahkan investor dalam mengelola kasnya.

7. Biaya relatif rendah

Biaya berinvestasi pada Reksa Dana sangat murah bila dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual dilantai bursa karena biaya transaksi ditanggung oleh investor dalam jumlah banyak.

8. Return yang kompotitif

Melakukan investasi Reksa Dana memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan deposito.

Beberapa kelemahan berinvestasi di Reksa Dana (Ifah,2012) adalah;

1. Tidak ada hubungan perseorangan (*depersonalises*) antara klien dan penasehat investasi (*adviser*).
2. Dapat membebani biaya-biaya langsung, seperti biaya penjualan dan *management fee* serta biaya tidak langsung, seperti biaya transaksi portofolio (*portofolio transaction cost*)
3. Investor Reksa Dana tidak mempunyai kontrol secara langsung atas realisasi *capital gain*.

Lima resiko Reksa Dana yaitu;

1. Resiko berkurangnya unit penyertaan

Resiko ini disebabkan karena menurunnya harga dari efek (saham, obligasi dan surat berharga lainnya).

2. Resiko likuiditas

Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan secara bersamaan dapat menyulitkan manajer investasi dalam menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.

3. Resiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan di bidang politik dan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga efek dalam portofolio.

4. Resiko wanprestasi

Resiko ini dapat timbul saat perusahaan asuransi yang mengansuransikan kekayaan Reksa Dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan.

5. Resiko pembubaran

Pembubaran manajer investasi yang penyebabnya bisa datang dari berbagai hal dapat merugikan pemodal.

2.1.3.1 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai yang menunjukkan penambahan maupun pengurangan nilai Reksa Dana sebagai akibat dari perubahan harga pasar dari aktiva – aktiva investasi yang terdapat dalam Reksa Dana. Penambahan nilai NAB menunjukkan kenaikan nilai investasi Reksa Dana dan begitu pula sebaliknya. Dengan begitu secara tidak langsung NAB pada Reksa Dana merupakan salah satu tolak ukur untuk melihat hasil kinerja dari suatu Reksa Dana. Jogiyanto dan Abdillah (2014) menjelaskan NAB sebagai nilai yang didapatkan dengan cara mengurangi nilai pasar wajar Reksa Dana pada waktu tertentu dengan biaya operasional (kewajiban) yang harus dikeluarkan terkait dengan investasi Reksa Dana. Sedangkan NAB per unit merupakan jumlah NAB yang dibagi dengan jumlah unit penyertaan Reksa Dana dalam periode waktu tertentu. Perhitungan NAB per unit dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Asset Value} = \frac{\text{Market Value of Assets} - \text{Liabilities}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Perhitungan nilai pasar wajar dari efek Reksa Dana diatur dalam peraturan Bapepam – LK No.IV.C.2 tentang nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio Reksa Dana, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam – LK No. Kep – 24 PM 2004 tanggal 19 agustus 2004. Dalam peraturan tersebut Bapepam menyatakan bahwa nilai pasar wajar dari efek adalah nilai yang dapat diperoleh dari transaksi efek yang dilakukan antar para pihak yang bebas bukan karena paksaan atau likuidasi. Nantinya nilai pasar wajar efek tersebut harus diinformasikan oleh manajer investasi kepada bank kustodian sebagai dasar perhitungan NAB. Selanjutnya nilai NAB tersebut akan dipublikasikan setiap hari. Khususnya pada jenis Reksa Dana pasar Uang, Peraturan Bapepam – LK No. IV.C.2 juga menentukan bahwa NAB Reksa Dana pasar uang wajib menggunakan metode harga perolehan yang diamortisasi.

Secara umum, NAB Reksa Dana tidak hanya dipengaruhi dengan perubahan nilai wajar atas efek-efek yang merupakan komponen portofolio Reksa Dana tetapi juga dipengaruhi oleh total unit penyertaan dan total nilai dana kelolanya karena setiap harinya mungkin saja ada investor baru yang menginvestasikan dananya atau sebaliknya, pemegang unit penyertaan yang melakukan *redemption*. Selain itu, deviden dan atau bunga obligasi yang dibagikan perusahaan juga akan diperhitungkan dalam NAB Reksa Dana. Intinya, setiap penambahan maupun pengurangan nilai dana kelolaan yang terjadi akibat dari perubahan nilai wajar efek, pendapatan (deviden dan atau bunga) maupun biaya – biaya (*broker fee, fee* manajer investasi, *fee* bank kustodian) akan mempengaruhi NAB Reksa Dana (Jogiyanto; Abdillah, 2014:126)

2.1.4 Perkembangan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

Alternatif investasi dalam bentuk pengelolaan portofolio bersama dalam pasar modal telah dirintis sejak tahun 1977 melalui peluncuran Sertifikat PT Danareksa. Pada saat itu kondisi belum kondusif sehingga Sertifikat PT Danareksa belum dapat dianggap sebagai Reksa Dana karena portofolio pendukung sertifikat masih milik PT Danareksa, sedangkan pemodal memiliki klaim atas portofolio melalui surat berharga yang diterbitkan oleh PT Danareksa, yang disebut Sertifikat PT Danareksa. Tanggal 7 September 1995, BDNI memelopori

diterbitkannya Reksa Dana dengan mendirikan Reksa Dana tertutup dalam bentuk PT BDNI Reksa Dana dengan nilai investasi awal Rp 300 milyar. Reksa Dana dalam bentuk yang sesungguhnya baru dilahirkan pada awal Juli 1996, yang dipelopori oleh BDNI *Securities*, Danareksa Fund Management, dan Bahana TCW Investment Management yang dalam kurun waktu antara 1 Juli 1996 - 8 Agustus 1996 telah menerbitkan 6 Reksa Dana terbuka (KIK) mulai dari Reksa Dana pasar uang, pendapatan tetap, saham, dan campuran, dengan total dana awal Rp 314 milyar. Sejalan dengan dicanangkannya tahun 1996 sebagai tahun Reksa Dana oleh BAPEPAM, maka bakal pesatnya Reksa Dana sudah mulai terasa, hanya dalam waktu satu semester pada akhir tahun 1996 telah lahir Reksa Dana (Deswiyawati,2010:347)

Di luar negeri, Reksa Dana syariah pertama kali dalam bentuk *THE AMANAFUND* yang diterbitkan oleh *North American Islamic Trust* tahun 1986. Pada tahun 1999 dibentuklah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) sebagai *benchmark* pasar saham halal internasional. Di Indonesia pada tahun 1997, perusahaan sekuritas milik negara PT Danareksa juga menjadi pionir dalam menerbitkan Reksa Dana syariah. Reksa Dana ini menjadi instrumen pasar modal pertama yang beroperasi dengan mengadopsi syariat Islam dan sebagai langkah awal lahirnya pasar modal syariah, namun perkembangan Reksa Dana syariah ini belum sesuai yang diharapkan (Deswiyawati,2010:348)

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), setelah beroperasi selama lima tahun, total kekayaan Reksa Dana syariah ini hanya sebesar 0,1% dari total kekayaan seluruh Reksa Dana yaitu sekitar Rp 40 miliar dari Rp 40 triliun total dana, sehingga masih sangat kecil. Tiga tahun setelah hadirnya reksa dana syariah, PT. Danareksa kembali memunculkan instrumen syariah baru, yakni berupa indeks saham syariah bernama *Jakarta Islamic Index* (JII). Upaya mengembangkan investasi yang berbasis syariah di pasar modal terus berjalan dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Reksa Dana syariah yang mulai berkembang pada pertengahan tahun 1997, dari tahun ke tahun terus tumbuh dan berkembang (Deswiyawati,2010:349)

Produk Reksa Dana syariah terus mengalami lonjakan, kalau tahun 2004 jumlah produk Reksa Dana hanya sebanyak 11 Reksa Dana syariah, tetapi pada tahun 2006 ini jumlahnya sudah mencapai 18 Reksa Dana syariah. Dalam industri pasar modal syariah, kinerja Reksa Dana syariah Indonesia telah melampaui Malaysia. Data Bloomberg menunjukkan Reksa Dana Danareksa Syariah dan PNM Syariah masuk dalam 15 besar Reksa Dana syariah dunia berdasarkan *returnnya* selama 3 tahun terakhir. Danareksa Syariah memberi

return 10,9% dalam tahun 2005, sedangkan PNM Syariah memberi *return* 13,3%. *Return* dalam 3 tahun terakhir (per 3 Februari 2006) dari Danareksa Syariah mencapai 24,9% dan PNM Syariah mencapai 17,4% (Deswiyawati,2010:349).

Reksa Dana syariah merupakan sebuah penyertaan investasi yang oleh manajer investasi dananya ditempatkan kepada produk-produk pasar modal yang menganut prinsip syariah. Dalam Reksa Dana konvensional, pertimbangan tingkat keuntungan merupakan faktor utama bagi manajer investasi dalam memilih portofolio, tetapi bagi manajer investasi yang memiliki mengelola Reksa Dana syariah, selain tingkat keuntungan prinsip syariah perlu menjadi analisa utama, misalnya mempertimbangkan kehalalan sebuah produk keuangan. Perbedaan Reksa Dana syariah dengan Reksa Dana konvensional terletak pada

1. proses "*screening*" atau filterisasi atas instrumen investasi berdasarkan pedoman syariah dan;
2. proses "*cleansing*" untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat.

Menurut Wirjono (2013) secara umum pertumbuhan dan perkembangan Reksa Dana syariah mengalami kenaikan cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada tiga Reksa Dana syariah dimana satu diantaranya efektif pada tahun yang sama, sedangkan pada tahun 2004 terdapat sebanyak tujuh Reksa Dana syariah baru dinyatakan efektif, sehingga sampai dengan akhir tahun 2004 secara kumulatif terdapat 10 Reksa Dana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33% jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 Reksa Dana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 168.110,17 milyar. Harus diakui bahwa sampai dengan akhir tahun 2004, total NAB Reksa Dana syariah baru mencapai Rp 525.970,10 milyar (0,51%) dari total NAB industri Reksa Dana di pasar modal Indonesia yaitu sebesar Rp 104.037.824,63 triliun, namun jika dibandingkan dengan NAB Reksa Dana syariah sampai dengan tahun 2003, maka terlihat meningkat sebesar 312,872% yaitu dari Rp 168.110,17 milyar pada akhir tahun 2003 menjadi Rp 525.970,10 milyar pada akhir tahun 2004.

Dewan Syariah Nasional (DSN), suatu dewan yang dibentuk atas prakarsa Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang bertujuan untuk memastikan kesesuaian antara produk, jasa, dan kegiatan usaha dengan prinsip syariah, telah mengeluarkan fatwa No. 20/DSN/-MUI/VI/2000. Fatwa tersebut memuat antara lain (Lisa,2014:456):

1. Dalam Reksa Dana konvensional, masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah, baik dari segi perjanjian (*akad*), pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.

2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito dalam bank umum syariah dan surat utang yang sesuai dengan syariah.
3. Jenis usaha Emiten haruslah sesuai dengan syariah, antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga keuangan *ribawi*, usaha memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa-jasa yang merusak moral dan membawa keburukan (*mudarat*). Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Hal-hal yang dilarang yaitu tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading*-menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang dalam untuk keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat hutangnya lebih dominan dari modalnya.
4. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam Reksa Dana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung 33 unsur *riba*, Emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45% dan modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.
5. Mekanisme operasional Reksa Dana syariah terdiri dari: perwalian (*wakalah*) antara manajer investasi dan pemodal; serta bagi hasil (*mudharabah*) antara manajer investasi dengan pengguna investasi. Karakteristik *mudharabah* adalah sebagai berikut: (a) pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam *akad* yang telah dibuat bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada investor, (b) pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan, (c) manajer investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.
6. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam Reksa Dana syariah adalah:
 - a) dari saham dapat berupa: (1) dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba, baik yang dibayarkan dalam bentuk tunai

maupun dalam bentuk saham, (2) *rights* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dulu yang diberikan oleh emiten, (3) *capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

b) dari obligasi yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.

c) dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima oleh *Issuer*.

d) dari deposito dapat berupa: bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

Manajer investasi Reksa Dana syariah harus memahami investasi dan mampu melakukan kegiatan pengelolaan yang sesuai dengan syariah. Untuk itu diperlukan adanya panduan mengenai norma-norma yang harus dipenuhi manajer investasi agar investasi dan hasilnya tidak melanggar ketentuan syariah, termasuk ketentuan yang berkaitan dengan praktik *riba*, *gharar*, dan *maysir* terlebih lagi bahwa dalam praktik pasar modal syariah manajer investasi harus bertindak sesuai dengan perjanjian atau *aqad wakalah* (Nawawi,2013:231).

Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan kinerja suatu Reksa Dana. Penelitian tersebut antara lain:

Anna Septiani (2011) dalam penelitian yang dilakukan pada enam Reksa Dana syariah dan enam Reksa Dana konvensional yang periode januari 2008 sampai 2010, dalam pengukurannya yang menggunakan *return* dan resiko dengan uji 35 hipotesis Independen Samples T-test menunjukkan hasil bahwa kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah, karena memiliki *return* di atas return pasar ($70\% > 20\%$) dan resiko di bawah resiko pasar ($15\% < 20\%$). Selain itu *return* Reksa Dana konvensional di atas dari Reksa Dana syariah ($70\% > 31\%$) dan resiko Reksa Dana konvensional di bawah dari resiko Reksa Dana syariah ($15\% < 25\%$).

Penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2010) mengenai perbedaan kinerja antara Reksa Dana saham syariah dengan Reksa Dana saham konvensional pada periode krisis subprime mortgage antara tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dengan menggunakan pendekatan *risk adjusted return* menunjukkan hasil bahwa rata-rata kinerja Reksa Dana saham syariah pada periode sebelum krisis mengungguli kinerja Reksa Dana saham konvensional. Sedangkan pada periode selama krisis, setelah krisis, dan secara keseluruhan, kinerja Reksa Dana saham syariah berada

dibawah Reksa Dana saham konvensional. Hasil uji t perbandingan kinerja Reksa Dana pada semua periode menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Dalam analisis yang dilakukan In Qarina Pasaribu (2011) yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Kinerja Reksa Dana Konvensional” menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana saham syariah dan konvensional dan juga dengan masing-masing pasarnya tidak terdapat perbedaan signifikan, karena hasil dari uji beda rata-rata (*Independent Sample T-Test*) memiliki nilai Sig. diatas 0.5% untuk semua uji beda. Begitu pula dengan metode pengukuran kinerja Reksa Dana Sharpe, Treynor dan Jensen yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Serta, berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan oleh Citra Nurida Wulansari (2009) yang berjudul “Analisis kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan uji analisis yang sama yaitu T-test independent diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional berdasarkan metode Sharpe, dan Jensen. Akan tetapi kinerja Reksa Dana saham konvensional dan kinerja Reksa Dana saham syariah dinilai terdapat perbedaan berdasarkan metode Treynor.

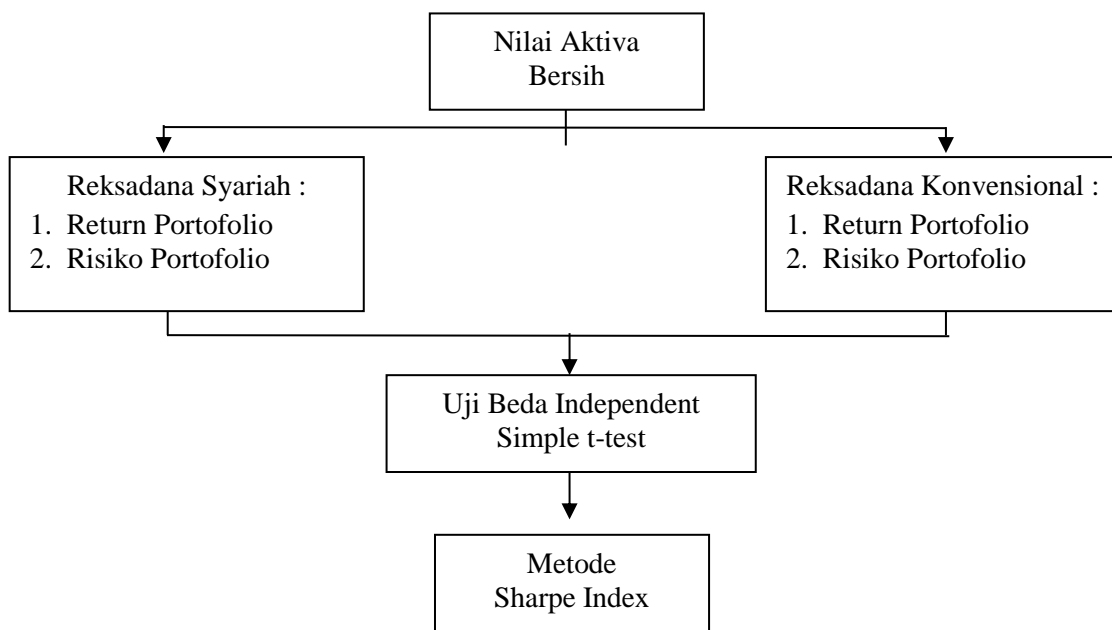
Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional di BEI tahun 2019, namun karena adanya keterbatasan peneliti, analisis perbandingan hanya dikhususkan untuk kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional. Dalam mengukur kinerja Reksa Dana dapat dilakukan dengan beberapa metode. Dalam penelitian ini peneliti memasukan dua unsur dalam mengukur kinerja Reksa Dana, unsur tersebut adalah resiko (*risk*) dan keuntungan (*return*). Dengan memasukan *risk* dan *return* maka pengukuran kinerja Reksa Dana menurut Fabozzi (1995:632) dapat dilakukan dengan cara membandingkan secara langsung *benchmark*-nya dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* . Analisis kinerja reksa dana saham konvensional dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan resiko, kemudian membandingkan dengan kinerja indeks konvensional (IHSG), sedangkan analisis kinerja reksa dana saham syariah dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan resiko, kemudian membandingkan dengan kinerja indeks syariah (JII). Begitu juga dengan reksa dana campuran dan pendapatan tetap syariah dan konvensional dapat dilihat *benchmark* masing-masing. Penelitian ini terdiri daritiga tahap. Tahap pertama menguji H1 dan H2 yaitu melakukan analisis perbandingan *return* reksa dana

dengan *benchmark* pembandingnya, menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Tahap kedua menguji H1 dan H2 yaitu melakukan analisis perbandingan risiko reksa dana dengan *benchmark* pembandingnya, menggunakan uji beda *one sample t-test*. Tahap ketiga menguji H3 yaitu melakukan analisis perbandingan *return* dan risiko reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Analisis perbandingan kinerja antara kedua reksa dana tersebut untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik yaitu dengan melakukan perbandingan dengan menggunakan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*. Apabila kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional, berarti proses penyeleksian berdasarkan syariah memberikan pengaruh positif, reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik, serta baik pada kondisi pasar modal *bearish* dan *bullish* kinerja reksa dana syariah lebih unggul daripada kinerja reksa dana konvensional. Apabila kinerja kedua reksa dana serta kinerja kedua indeks pasar memberikan hasil lebih baik daripada kinerja pasar umum pada kondisi pasar modal *bullish* dapat mendukung hal tersebut. Hal ini disebabkan karena investasi syariah terutama yang berdasar prinsip bagi hasil mengandung ketidakpastian *return* yang lebih tinggi. Dengan ketidakpastian yang lebih tinggi, maka suatu investasi mengandung risiko yang lebih tinggi, sehingga mengandung *return* harapan (*expected return*) yang lebih tinggi pula (Achsien, 2012).

Gambar 2.3

KERANGKA PEMIKIRAN



2.2 Bangunan Hipotesis

Hakim dan Rashidian (2002) dengan menggunakan analisis *co-integrasi* dan kausalitas, menguji hubungan antara DJIMI, indeks *Wilshire 5000* dan *risk-free rate* yang diproksikan dengan *three month treasury bill* pada periode 1999-2002. Hakim dan Rashidian (2002) menemukan bahwa DJIMI tidak berhubungan baik dengan indeks *Wilshire 5000* maupun dengan *three month treasury bill*. Hakim dan Rashidian (2002) juga menemukan bahwa perubahan dalam DJIMI tidak disebabkan oleh indeks *Wilshire 5000* atau *three month treasury bill*. Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kriteria penyaringan yang diadopsi untuk mengeliminasi perusahaan yang tidak memenuhi syarat indeks Islam dengan karakteristik risiko dan *return* yang unik tidak dipengaruhi oleh dewan pasar ekuitas. Hakim dan Rashidian (2004) menggunakan CAPM untuk menguji bagaimana korelasi antara *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Dow Jones World Index* (DJWI), dan *Dow Jones Sustainability World Index* (DJS) atau *Green Indexes*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja DJIMI hampir sama dengan DJWI, tetapi kinerja DJIMI di bawah kinerja DJS. Hakim dan Rashidian (2004) menemukan bahwa *Islamic screening* tidak secara signifikan mempengaruhi karakteristik *return* dan risiko dari suatu portofolio. Hussein (2010) menguji 40 dampak proses penyeleksian syariah pada kinerja *FTSE Global Islamic Index* dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) menggunakan sejumlah teknik pengukuran kinerja. Hussein (2010) secara khusus menguji apakah *return* yang diperoleh oleh investor yang membeli saham di *FTSE Global Islamic* dan *DJIMI Index* secara signifikan berbeda dari *their index counterparts*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hussein (2010) membagi periode sampel mulai Januari 1993 dan berakhir Desember 2004 supaya dapat menangkap dampak perubahan dalam kondisi ekonomi atas kinerja indeks-indeks tersebut, dalam (1) *bull market periods* pada periode Desember 1993 sampai Desember 2000, (2) *bear market periods* pada periode Desember 2000 sampai September 2003, dan *bull market periods* periode September 2003 sampai Desember 2004. Hussein (2010) menemukan bahwa pada *bull market periods* (1) terdapat *abnormal return* positif yang signifikan, namun pada *bear* dan *bull market periods* (2) tidak menunjukkan hasil yang sama karena *their index counterparts* memberikan *return* yang lebih tinggi. Secara umum, temuan Hussein (2010) memberikan bukti yang kuat untuk menolak asumsi bahwa investasi syariah menawarkan kinerja investasi yang lebih rendah dibandingkan dengan portofolio yang tidak melalui proses penyeleksian.

Yuliastuti (2007) melakukan analisis *return* investasi Islam terhadap investasi konvensional dengan sampel yang diperoleh dari *return* emiten dalam JII atau LQ30 dan LQ45 selama tahun 2000-2006, serta diperoleh sampel penelitian 78 sampel. Yuliastuti (2007) menguji apakah *return* yang diterima oleh investor yang membeli saham di indeks LQ30 (JII) berbeda secara signifikan dengan *return* saham yang dibeli dari indeks LQ45 baik dalam *short-run* maupun dalam *longrun*. Kinerja indeks tersebut diukur dalam beberapa periode: periode keseluruhan (Juli 2000 - Desember 2006), periode *bear* (Juli 2000 – Desember 2003) dan periode *bull* (Januari 2004 – Desember 2006) untuk mengendalikan perubahan dalam kondisi pasar. Metode yang dipakai untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *one-sample t-test*. Hasil temuan dalam penelitian ini menolak asumsi bahwa kinerja investasi Islam berada di bawah kinerja investasi konvensional. Reksa Dana meskipun hanya pada Reksa Dana Malaysia. Abdullah dkk., (2002) menganalisis 67 Reksa Dana Malaysia, meliputi 14 Reksa Dana syariah dan 53 Reksa Dana konvensional, dengan menggunakan berbagai macam pengukuran kinerja seperti *Sharpe Ratio*, *The Modigliani Measure*, dan *The Information Ratio*. Abdullah dkk., (2002) menyimpulkan bahwa kedua tipe Reksa Dana tersebut memiliki kinerja di bawah kinerja *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) sebagai *benchmark*-nya, meskipun secara statistik tidak signifikan. Abdullah dkk., (2002) juga menemukan bahwa *return* Reksa Dana syariah dan konvensional hampir sama. Kesimpulan secara keseluruhan adalah Reksa Dana syariah di Malaysia mengikuti *benchmark*-nya, begitu juga Reksa Dana konvensional. Achsien (2012) telah melakukan penelitian tentang kinerja *syariah fund* (reksa dana syariah) dibandingkan dengan *conventional fund* (Reksa Dana konvensional) di Malaysia. Periode penelitian Achsien (2012) yaitu mulai tanggal 2 Januari 2007 sampai 26 Pebruari 2010. Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted return* dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan bahwa *syariah fund* lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah *conventional fund*, *RHB Islamic Index*, dan *KLSE Composite Index*. Achsien (2012) juga menyatakan bahwa perbedaan pokok tentang *syariah fund* dengan *conventional fund* terdapat pada *screening process* sebagai bagian dari proses alokasi aset. Hal ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya. Dalam *Syariah fund* terdapat *cleansing process* yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal. Hayat (2006) melakukan pengujian empiris terhadap *Islamic equity fund return* dengan menggunakan model pengukuran *market timing ability* (*gamma*) dengan model yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa manajer investasi Reksa Dana syariah di Malaysia memiliki kemampuan relatif lebih baik dalam membeli atau menjual saham pada saat yang tepat (*market timing abilities*), sedangkan manajer investasi Reksa Dana

syariah global memiliki kemampuan yang memadai dalam memilih saham yang lebih baik (*stock picking abilities*).

Dennis dkk., (2004) melakukan analisis determinasi kinerja Reksa Dana pendapatan tetap dengan menggunakan model pengukuran *security selectionability* dan *market timing ability* dengan model yang dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki kemampuan yang memadai dalam memilih obligasi yang tepat (*bond selection ability*). Ketidakmampuan manajer portofolio dalam memilih obligasi yang tepat memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolio. Hasil penelitian mereka juga menunjukkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki kemampuan dalam membeli atau menjual obligasi pada saat yang tepat (*market timing ability*). Ketidakmampuan manajer portofolio dalam mencari waktu yang tepat untuk membeli atau menjual obligasi memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolio. Dennis dkk., (2004) juga melakukan analisis determinasi kinerja Reksa Dana pendapatan tetap dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Philpot (1998) yaitu model yang menjelaskan karakteristik yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel rasio biaya terhadap total aktiva bersih dan variabel biaya transaksi dari Reksa Dana berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja Reksa Dana. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa variabel total aktiva bersih dan variabel perputaran portofolio dari Reksa Dana berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja Reksa Dana. Penelitian Dennis dkk., (2004) juga menunjukkan bahwa variabel umur dan afiliasi Reksa Dana dengan perusahaan sekuritas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerjanya. Rachmayanti (2009) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah pada Bursa Efek Jakarta tahun 2006-2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah tahun 2006 mengungguli kinerja portofolio saham konvensional di berbagai kriteria kecuali *Jansen Index*.

Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah tahun 2007 mengungguli kinerja portofolio saham konvensional di berbagai kriteria yaitu *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jansen Index*. Rachmayanti (2009) juga melakukan analisis terhadap proses penyeleksian secara syariah (*shariah screening process*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *shariah screening proses*, memberikan pengaruh terhadap kualitas kinerja portofolio saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari kinerja portofolio saham syariah yang mengungguli kinerja portofolio saham konvensional selama periode tahun 2006-2007, sehingga *shariah screening process* memberikan pengaruh positif terhadap kinerja suatu portofolio saham syariah. Effendy, Purwantoro, dan Siswadi (2007) meneliti kinerja Reksa Dana pada tahun

2004-2005 menggunakan pengukuran Sharpe, Treynor, Jensen, *Information Ratio*, dan *DEA Super Efficiency*. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa kinerja Reksa Dana tahun 2004 lebih baik daripada tahun 2005. Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

H1 : Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana syariah dengan Reksa Dana konvensional.