

BAB 2

TINJAUAN LITERATUR

Dari hasil pengamatan dalam beberapa kesempatan sosialisasi tentang dana pensiun, sudah mulai timbul pertanyaan dari karyawan tentang ketersediaan pengelolaan dana pensiun pemberi kerja secara syariah. Permintaan ini didorong dengan adanya perintah Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 208 yang mengajak orang beriman untuk masuk Islam secara keseluruhan.

Keinginan ini dapat diperoleh oleh karyawan muslim jika membeli sendiri asuransi dana pensiun yang berlandaskan syariah. Namun jika seorang karyawan muslim mengikuti program pensiun pemberi kerja, saat ini pilihan itu menjadi tidak ada.

2.1 Dana Pensiun

Kegiatan Dana Pensiun ini tidak terlepas dari bagian tujuan Pembangunan Nasional yang dilaksanakan dalam rangka pembangunan manusia seutuhnya dan seluruh masyarakat Indonesia secara berkesinambungan sejak muda sampai lanjut usia. Pergeseran pola kehidupan akibat globalisasi yang terus berlangsung, di mana konsep anak memberikan balas budi untuk menjaga dan menghidupi orang tua pada saat orang tua tidak produktif lagi, sudah semakin pudar. Selain itu Pemerintah pun belum mampu memberikan jaminan kehidupan setelah pensiun kepada seluruh masyarakat, sehingga tanggungjawab itu pindah kepada masing-masing orang.

Hal inilah yang harus menjadi perhatian setiap orang untuk mempersiapkan kehidupannya baik ketika masih aktif maupun kelak setelah pensiun. Sehingga jaminan hari tua dalam bentuk tunjangan pensiun mampu memberikan kesejahteraan baginya. Adapun fungsi dana pensiun bagi seseorang mencakup kepentingan asuransi, tabungan, dan pensiun.

DPPK adalah merupakan lembaga dana pensiun yang dibuat oleh sebuah perusahaan, yang disebut dengan perusahaan pendiri, untuk mengelola dana pensiun para pekerjanya. Oleh karena itu peserta DPPK terbatas hanya pada mereka yang terikat hubungan kerja dengan perusahaan yang membuat DPPK

atau biasa disebut tertutup. Sementara DPLK adalah sebuah badan yang bisa didirikan oleh Bank Umum atau Perusahaan Asuransi Jiwa. DPLK dapat menampung peserta baik perorangan maupun kelompok. Dengan demikian DPLK memiliki fungsi yang lebih luas dibanding dengan DPPK, di mana seluruh masyarakat dapat menjadi persertanya

2.2 Investasi

Investasi mencakup semua harta atau hak-hak terhadap kekayaan yang dimiliki seseorang, sekelompok orang atau lembaga, seperti tabungan, deposito, obligasi, saham dan barang-barang lain yang dapat didayagunakan baik dengan usaha sendiri atau dikelola badan usaha lain yang bertujuan mendapatkan tambahan pendapatan atau keuntungan. Investasi juga dapat berarti menanamkan atau menempatkan aset atau modal, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang.

Menurut Ahmad (2004), Huda (2007) umumnya investasi dikategorikan atas dua jenis, yaitu *real assets* dan *financial assets*. Aset riil adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya, sedangkan aset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Sementara menurut Widodoatmodjo (2005) lahan investasi dibagi atas tiga, yaitu investasi *keuangan*, investasi *komoditi perhiasan*, dan investasi pada *sektor riil*. Investasi keuangan objeknya uang, biasanya valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lain sebagainya. Selain itu bisa juga berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti saham, obligasi, waran, opsi dan surat-surat berharga lainnya. Sedangkan investasi komoditi perhiasan objeknya adalah barang-barang perhiasan. Dan Investasi pada sektor riil adalah investasi yang diwujudkan dalam pendirian pabrik atau pembukaan perkebunan, pertambangan dan lainnya.

Adapun tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Sedangkan motif seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan

kehidupan yang layak di masa yang akan datang, yang merupakan keinginan setiap manusia sehingga upaya ini selalu akan dilakukan, mengurangi tekanan inflasi, melalui upaya meminimalkan resiko akibat inflasi yang tidak dapat dihindarkan, dan sebagai upaya untuk menghemat pajak, dengan adanya pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu (Ahmad, 2004; Huda, 2007). Dengan pengertian ini jelaslah bahwa untuk kepentingan masa depan karyawan sesuai dengan tujuan dana pensiun, investasi menjadi kebutuhan mutlak yang tidak dapat dihindarkan.

Dalam melakukan investasi, selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan return. Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Yang bisa dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Husnan, 2005).

Karena investasi berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka risiko yang akan dihadapi akan tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi, yaitu dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasi pada berbagai kesempatan investasi. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko yang sama atau risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang sama (Husnan, 2005, p 47, 80).

Dengan demikian, apabila kesempatan untuk melakukan diversifikasi investasi terbatas maka risiko yang akan dihadapi oleh investor akan lebih besar. Karena keterbatasan instrumen yang dimiliki akan menyulitkan untuk mengendalikan risiko yang mungkin terjadi, yang membutuhkan jenis-jenis instrumen maupun diversifikasi jenis investasi dari instrumen yang tersedia.

2.3 Risiko dan Hasil Investasi

Dalam berinvestasi, investor akan cenderung untuk menghindar dari kemungkinan terjadinya risiko dengan berbagai upaya, di antaranya dengan

mengenal sumber-sumber risiko. Namun demikian tidak ada seorang pun yang akan terbebas dari adanya risiko. Salah satu upaya untuk menghindarkan risiko adalah dengan melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio. Dengan dibentuknya portofolio investasi, investor berharap akan memperoleh hasil yang tinggi dengan deviasi standar hasil yang rendah. Menurut Ross (2008, p 288) deviasi standar portofolio adalah lebih kecil daripada rata-rata deviasi standar tertimbang masing-masing sekuritas. Untuk mengetahui karakteristik distribusi hasil investasi dapat dilakukan dengan menghitung risiko hasil, dan deviasi standar merupakan cara yang umum digunakan untuk menghitung penyebaran hasil investasi. Adapun rumusnya adalah akar dari Variasi dengan formula sebagai berikut (Ross, 2008, p 269):

$$\text{VAR}(R) = \frac{1}{T-1} \left[\sum (R_i - \bar{R})^2 \right] \quad (2.1)$$

Di mana :

VAR : Variasi

T : Jumlah Hasil yang dihitung

R_i : Hasil ke-i

\bar{R} : Rata-rata hasil

Sehingga Deviasi Standar menjadi :

$$\text{SD} = \sqrt{\text{VAR}(R)} \quad (2.2)$$

Sementara itu untuk mendapatkan variasi portofolio dari komposisi beberapa sekuritas dapat dilakukan dengan membuat matriks dari nomor 1 sampai dengan N pada sumbu horizontal dan 1 sampai dengan N pada sumbu vertikal, sehingga membentuk kotak matriks $N \times N = N^2$. Sehingga variasi dari portofolio merupakan penjumlahan dari term dari seluruh box. Hal ini dapat diformulasikan secara matematis sebagai berikut :

$$\text{VAR (Portofolio)} = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \sigma_{ij} \quad (2.3)$$

Untuk 2 saham, persamaannya menjadi :

$$\text{VAR (Portofolio)} = X_1^2 \sigma_1^2 + 2X_1 X_2 \rho_{1,2} + X_2^2 \sigma_2^2 \quad (2.4)$$

Di mana :

X_1 : Proporsi saham 1

X_2 : Proporsi saham 2

σ_1 : Deviasi Standar saham 1

σ_2^2 : Deviasi Standar saham 2

$\rho_{1,2}$: Covarian saham 1 dan saham 2

Sementara itu untuk hasil investasi dari portofolio adalah merupakan rata-rata tertimbang dari hasil individual sekuritas. Formulasnya dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_{pf} = X_1.R_1 + X_2.R_2 + X_3.R_3 \quad (2.5)$$

Di mana :

R_{pf} : Hasil portofolio

X_1 : Bobot sekuritas 1

X_2 : Bobot sekuritas 2

X_3 : Bobot sekuritas 3

R_1 : Hasil sekuritas 1

R_2 : Hasil sekuritas 2

R_3 : Hasil sekuritas 3

Untuk melihat bagaimana performance suatu portofolio dibandingkan dengan performance portofolio lainnya, Sharpe *Ratio* dalam Jorion (2007, p373) mengukur rasio dari rata-rata imbal hasil di luar *risks free rate* terhadap hasil absolut.

$$SR = \frac{[\mu(R_p) - R_f]}{\alpha(R_p)} \quad (2.6)$$

Di mana SR : Sharpe Ratio

$\mu(R_p)$: rata-rata imbal hasil portofolio

R_f : *risk free rate*

$\alpha(R_p)$: risiko absolut

Dalam perhitungan Sharpe Ratio ini menggunakan:

- a. hasil portofolio baik yang positif maupun yang negatif dimasukkan dalam perhitungan
- b. telah mengeluarkan risk free, sehingga hasilnya merupakan hasil dari pengelolaan portofolio oleh suatu manager investasi, bukan hasil yang diperoleh dengan tanpa pengelolaan.

2.4 Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual, karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Seperti dijelaskan dalam surat Al-Hasyr ayat 18, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Lafal *وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* ditafsirkan dengan “hitung dan introspeksiilah diri

kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan untuk diri kalian dari amal saleh sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam Al-Qur’an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorangpun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا
تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿١١٨٧﴾

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[1187]. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

[1187] Maksudnya: manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, namun demikian mereka diwajibkan berusaha.

Adapun landasan dasar tentang cara berinvestasi yang sehat dan benar adalah seperti tersebut dalam Surat An-Nisa ayat 29, yang mengingatkan kepada seluruh hamba untuk menghindari diri dari memakan harta sesama secara bathil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha di antara para pihak yang terlibat.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

[287] larangan membunuh diri sendiri mencakup juga larangan membunuh orang lain, sebab membunuh orang lain berarti membunuh diri sendiri, Karena umat merupakan suatu kesatuan.

Selanjutnya dalam Al-Qur'an surat At-Taubah (9) 34-35, dijelaskan tentang bagaimana pemanfaatan harta dalam terkait dengan investasi:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ
بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا
يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٦٤﴾ يَوْمَ تَحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ
فَتَكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ ۗ هَذَا مَا كُنْتُمْ لَأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا
مَا كُنْتُمْ تَكْتُمُونَ ﴿٦٥﴾

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,

Pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, Lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu."

Dari ayat di atas, jelaslah bahwa Islam sangat menganjurkan untuk memanfaatkan sumber daya yang ada secara produktif, jangan ditimbun (iktinaz), dana/harta tidak boleh idle dan cenderung hanya dinikmati individu. Semakin cepat perputaran uang dalam kegiatan perekonomian, maka perekonomian akan semakin baik. Menurut ayat ini uang (dana) harus berputar dan beredar di masyarakat untuk memperlancar arus perekonomian, yang pada gilirannya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Bila dana (uang) ditimbun, maka ekonomi akan lesu dan tidak bergairah.

Adapun sebagai sumber hukum dalam hal berinvestasi, dapat diambil dari surat Al Hasyr (59) Ayat 7 yang berbunyi:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ
وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ
الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota, maka itu adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah amat keras hukumannya.

Kay la yakuna dulatan bayna al-aghniya'i كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

minkum

Artinya: Supaya harta itu jangan hanya beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kamu.

Ayat ini dapat ditafsirkan sebagai berikut. Menurut Tafsir Al-Mishbah : "Harta benda hendaknya jangan hanya menjadi milik dan kekuasaan sekelompok manusia, tetapi ia harus beredar sehingga dinikmati oleh semua anggota masyarakat. Penggalan ayat ini telah menjadi prinsip dasar Islam dalam bidang ekonomi dan keseimbangan peredaran harta bagi segenap anggota masyarakat, walaupun tentunya tidak berarti menghapuskan kepemilikan pribadi atau pembagiannya harus selalu sama. Dengan penggalan ayat ini, Islam menolak segala macam bentuk monopoli, karena sejak semula Al-Qur'an menetapkan bahwa harta memiliki fungsi sosial".

2.5 Prinsip-Prinsip Dalam Investasi Islam

Islam adalah *way of life*, cara umat muslim menjalankan kehidupannya, sehingga segala sesuatunya harus berlandaskan aturan-atruan atau nilai-nilai islam (nidham al hayat). Tidak terkecuali halnya dalam berinvestasi harus sejalan dengan

kehendak Allah SWT. Ada enam prinsip pokok, yang dapat dijelaskan masing-masing seperti di bawah ini:

1. Halal

Investasi haruslah dilakukan pada instrument yang halal, dan terhindar dari bidang maupun prosedur yang syubhat atau haram. Kehalalan meliputi niat saat bertransaksi dan selama prosedur pelaksanaan transaksi, bahwa masing-masing pihak harus bersikap amanah dan profesional, tidak boleh melakukan kecurangan. Dan kehalalan juga menyangkut pada penggunaan barang atau jasa yang ditransaksikan. Jadi investasi dapat dilakukan pada industri yang halal menurut syariah. Sedangkan yang dilarang adalah seperti, industri alkohol, industri pornografi, jasa keuangan ribawi, judi, dll.

2. Masalah

Manfaat yang timbul dari kegiatan investasi harus dapat dirasakan sesuai dengan porsinya oleh para pihak yang melakukan transaksi maupun oleh masyarakat secara luas. Bagi yang menginvestasikan akan mendapatkan bagi hasil sesuai dengan besar investasi yang ditanamkan dan sesuai dengan akad awal menurut prinsip syariah, bagi yang mendapat tambahan investasi akan mendapatkan tambahan modal akan memiliki kemampuan untuk meneruskan usahanya. Sedangkan bagi masyarakat secara luas, besarnya investasi yang ditanamkan dalam berbagai bidang haruslah memberi manfaat bagi masyarakat.

Investasi bisa digunakan untuk penelitian dan pengembangan sehingga investasi akan menggairahkan sektor industri sehingga mampu mengurangi jumlah pengangguran, sehingga pada akhirnya harta yang dimiliki individu memiliki fungsi sosial.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, melalui keputusan Nomor : Kep-314/BL/2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah mengatur bahwa perusahaan dengan total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82 % (hutang yang bernbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%,

dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

3. Menjauhi sistem riba

Riba berarti menetapkan bunga/melebihkan jumlah pinjaman saat pengembalian berdasarkan persentase tertentu dari jumlah pinjaman pokok, yang dibebankan kepada peminjam. Riba secara bahasa bermakna: ziyadah (tambahan). Dalam pengertian lain, secara linguistik riba juga berarti tumbuh dan membesar. Sedangkan menurut istilah teknis, riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara bathil. Ada beberapa pendapat dalam menjelaskan riba, namun secara umum terdapat benang merah yang menegaskan bahwa riba adalah pengambilan tambahan, baik dalam transaksi jual-beli maupun pinjam-meminjam secara bathil atau bertentangan dengan prinsip muamalat dalam Islam.

Memungut riba atau mendapatkan keuntungan berupa riba pinjaman adalah haram. Ini dipertegas dalam Al Qur'an surat Al Baqarah ayat 275 :

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا^{٢٧٥}

"..padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..".

Pandangan ini juga yang mendorong maraknya perbankan syariah dimana konsep keuntungan bagi penabung didapat dari sistem bagi hasil bukan dengan bunga seperti pada bank konvensional, karena menurut sebagian pendapat (termasuk Majelis Ulama Indonesia), bunga bank termasuk ke dalam riba. Bagaimana mengetahui suatu akad itu dapat dikatakan riba, hal yang mencolok dapat diketahui bahwa bunga bank itu termasuk riba adalah melalui ditetapkannya akad di awal. Jadi ketika sudah menabung dengan tingkat suku bunga tertentu, maka akan diketahui hasilnya dengan pasti. Berbeda dengan prinsip bagi hasil yang hanya memberikan nisbah bagi hasil bagi deposannya, dampaknya akan sangat panjang pada transaksi selanjutnya, yaitu bila akad ditetapkan di awal/persentase yang didapatkan penabung sudah diketahui, maka yang menjadi sasaran untuk menutupi jumlah bunga tersebut adalah para pengusaha yang meminjam modal dan

apapun yang terjadi, kerugian pasti akan ditanggung oleh peminjam. Berbeda dengan bagi hasil yang hanya memberikan nisbah tertentu pada deposannya, maka yang dibagi adalah keuntungan dari yang didapat kemudian dibagi sesuai dengan nisbah yang disepakati oleh kedua belah pihak. Contoh nisbahnya adalah 60%:40%, maka bagian deposit 60% dari total keuntungan yang didapat oleh pihak bank.

4. Menjauhi gharar

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan atau kebinasaan. Dan taghrir adalah melibatkan diri dalam suatu yang gharar. Gharar juga didefinisikan sebagai sesuatu yang tidak pasti. Jual beli gharar berarti jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli suatu yang objek akad tidak diyakini dapat diserahkan.

5. Menjauhi Maysir dan Spekulasi

Maysir dan Spekulasi adalah perjudian. Secara keuangan dalam artian sempit yaitu termasuk membeli, memiliki, menjual, dan menjual *short* saham, obligasi, komoditi, mata uang, koleksi, *real estate*, derivatif, ataupun instrumen keuangan lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari fluktuasi harga dimana pembelian tersebut bukannya untuk digunakan sendiri atau untuk memperoleh penghasilan yang timbul dari deviden atau bunga. Spekulasi atau *agiotage* pada pasar keuangan adalah berbeda dengan apa yang disebut lindung nilai, investasi jangka panjang ataupun pendek, dan arbitrase. Spekulasi dapat terjadi pada sebagian besar perdagangan komoditi namun yang terbanyak adalah pada transaksi perdagangan berjangka dan transaksi derivatif lainnya.

Graham, B. seorang pakar analisis sekuritas memberikan definisi dari spekulasi ditinjau dari sudut investasi yaitu “suatu kegiatan investasi adalah investasi yang dilakukan dengan cara melakukan analisa keuangan secara seksama, menjanjikan keamanan modal dan kepuasan atas tingkat imbal hasil.

Kegiatan yang tidak memenuhi prasyarat tersebut adalah merupakan tindakan spekulatif⁷. Allah SWT telah melarang seluruh bentuk perjudian seperti tertuang dalam Al-Qur'an Surat Al-Maidah Ayat 90-91.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾ إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقَعَ بَيْنَكُمْ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي
الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ ۖ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah[434], adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).

6. Menguntungkan

Dalam berinvestasi, sudah tentu sesuai dengan defenisi yang disampaikan di atas bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Sehingga hasilnya dapat digunakan sesuai dengan syariat Islam, termasuk akan memberikan kontribusi dalam distribusi pendapatan melalui zakat yang harus dibayarkan dari hasil investasi.

Investasi juga dapat berarti menanamkan atau menempatkan aset atau modal, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang.

[434] Al Azlaam artinya: anak panah yang belum pakai bulu. orang Arab Jahiliyah menggunakan anak panah yang belum pakai bulu untuk menentukan apakah mereka akan melakukan suatu perbuatan atau tidak. Caranya ialah: mereka ambil tiga buah anak panah yang belum pakai bulu. setelah ditulis masing-masing yaitu dengan: lakukanlah, Jangan lakukan, sedang yang ketiga tidak ditulis apa-apa, diletakkan dalam sebuah tempat dan disimpan dalam Ka'bah. bila mereka hendak melakukan sesuatu Maka mereka meminta supaya juru kunci ka'bah mengambil sebuah anak panah itu. Terserahlah nanti apakah mereka akan melakukan atau tidak melakukan sesuatu, sesuai dengan tulisan anak panah yang diambil itu. kalau yang terambil anak panah yang tidak ada tulisannya, Maka undian diulang sekali lagi.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa investasi mencakup semua harta atau hak-hak terhadap kekayaan yang dimiliki seseorang, sekelompok orang atau lembaga, seperti tabungan, deposito, obligasi, saham dan barang-barang lain yang dapat didayagunakan baik dengan usaha sendiri atau dikelola badan usaha lain yang bertujuan mendapatkan tambahan pendapatan atau keuntungan. Dan dalam menjalankan investasi harus sesuai dengan nilai-nilai syariah, hal mana tidak terdapat dalam persyaratan investasi dalam sistem konvensional. Sehingga jika dibandingkan dengan instrument investasi konvensional, instrumen investasi syariah yang tersedia akan lebih sedikit.

2.6 Investasi Dana Pensiun

Dana yang terkumpul dari peserta Dana Pensiun, dikelola berdasarkan panduan KMK 551 tahun 2002.

Tabel 2.1 Batasan Investasi KMK 551 tahun 2002

No	Jenis Investasi	Batasan Kualitatif
1	Deposito Berjangka	Pada Bank
2	Deposito on call	Pada Bank
3	Sertifikat Deposito	Pada Bank
4	Saham	Tercatat di Bursa Efek
5	Obligasi	Tercatat di Bursa Efek
6	Penempatan Langsung	<ul style="list-style-type: none"> • Diterbitkan oleh badan hukum yang didirikan berdasarkan hukum Indonesia • Diterbitkan oleh badan hukum yang bukan Pendiri, Mitra Pendiri atau Penerima Titipan dari Dana Pensiun yang bersangkutan • Diterbitkan oleh badan hukum yang tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Pengurus, Dewan Pengawas, Pendiri, Mitra Pendiri atau Penerima Titipan dari Dana Pensiun yang bersangkutan.

7	Surat Utang	Pengakuan	<ul style="list-style-type: none"> • Berjangka waktu lebih dari 1 (satu) tahun dan jatuh tempo paling lama 10 (sepuluh) tahun • Dijamin oleh penerbitnya dengan kekayaan yang bernilai sekurang – kurangnya 100 % dari nilai utang • Diterbitkan oleh badan hukum yang telah menghasilkan keuntungan selama 3 (tiga) tahun terakhir • Diterbitkan oleh badan hukum yang bukan Pendiri, Mitra Pendiri atau Penerima Titipan dari Dana Pensiun yang bersangkutan • Diterbitkan oleh badan hukum yang tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Pengurus, Dewan Pengawas, Pendiri, Mitra Pendiri atau Penerima Titipan dari Dana Pensiun yang bersangkutan.
8	Reksadana		<ul style="list-style-type: none"> • Sebagaimana dimaksud dalam Undang–Undang tentang Pasar Modal
9	<ul style="list-style-type: none"> • Tanah • Bangunan • Tanah dan bangunan 		<ul style="list-style-type: none"> • Di Indonesia
10			<ul style="list-style-type: none"> • Dilengkapi dengan bukti kepemilikan atas nama Dana Pensiun
11			<ul style="list-style-type: none"> • Memberikan penghasilan ke Dana Pensiun atau bertambahnya nilainya karena pembangunan, penggunaan dan atau pengelolaan oleh pihak lain yang dilakukan melalui transaksi yang didasarkan pada harga pasar yang berlaku • Transaksi tersebut harus didasarkan pada perjanjian yang sah dihadapan notaris • Tidak dilakukan pada tanah, bangunan, atau tanah dan bangunan yang diagunkan dalam sengketa atau diblokir pihak lain.
12	Sertifikat Bank Indonesia		
13	Surat Utang Negara		<ul style="list-style-type: none"> • Diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia

Sumber : Bapepam LK., data diolah kembali

Dari instrumen yang tertera di atas, selanjutnya pada KMK No. 511/KMK.06/2002, pasal 9 diatur batasan-batasan investasi untuk “penempatan langsung” dan “surat pengakuan utang” yaitu tidak boleh melebihi 20 % dari total investasi Dana Pensiun. Untuk investasi “tanah”, “bangunan”, dan “tanah dan bangunan” tidak boleh melebihi 15 % dari total investasi Dana Pensiun. Dan untuk penempatan investasi selain tersebut diatas, dapat sebesar 100 %.

Batasan juga dikenakan untuk penempatan investasi per pihak dalam pasal 11. Seluruh penempatan investasi pada satu pihak tidak boleh melebihi 20 % dari total investasi Dana Pensiun. Khusus, penempatan investasi pada Surat Utang Negara dapat melebihi 20 % dari total investasi Dana Pensiun dan penempatan investasi pada “penempatan langsung” dan “surat pengakuan utang” pada satu pihak tidak boleh melebihi 10 % dari total investasi Dana Pensiun.

Selain itu terdapat batasan khusus yang diatur pada pasal 12 dimana Seluruh investasi Dana Pensiun yang ditempatkan pada Semua Pihak yang dalam tahun buku terakhir mengalami kerugian atau mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajiban keuangannya; penempatan langsung atau surat pengakuan utang tanah, bangunan, atau tanah dan bangunan tidak boleh melebihi 35 % dari total investasi Dana Pensiun.

2.7 Nilai Falah

Setiap orang ingin mendapatkan hal yang terbaik bagi dirinya. Keputusannya dalam melakukan suatu, tidak terlepas dari pertimbangan-pertimbangan yang melatarbelakanginya. Adapun keputusan diambil untuk memperoleh kepuasan (*falah*) dalam kegiatan yang dilakukannya. Kepuasan secara bahasa berarti berguna (*usefulness*), membantu (*helpfulness*) atau menguntungkan (*advantage*) seperti dijelaskan P3EI (2008, p 127). Dalam konteks ekonomi lebih lanjut dijelaskan sebagai kegunaan barang yang dirasakan oleh seseorang konsumen ketika mengkonsumsi sebuah barang. Kegunaan ini bisa juga dirasakan sebagai rasa “tertolong” dari suatu kesulitan karena mengkonsumsi barang tersebut. Karena adanya rasa ini, sering falah dimaknai sebagai rasa puas atau kepuasan yang dirasakan oleh seseorang konsumen dalam mengkonsumsi sebuah barang. Dalam hal ini kepuasan dan falah dianggap sama.

Dalam Islam, segala kegiatan kita harus memperhatikan kepentingan orang lain. Sehingga dalam keputusan yang diambil tidak hanya semata-mata dilandaskan pada pertimbangan ekonomi semata, melainkan terdapat pertimbangan lain, yaitu masalah. Pencapaian masalah merupakan tujuan dari syariat Islam (*maqashid syariah*). Pertimbangan ini tidak terlepas daripada tujuan hidup seorang muslim yaitu *falah* yang dimaknai sebagai keberuntungan jangka

panjang, dunia dan akhirat, sehingga tidak hanya memandang aspek material namun justru lebih ditekankan pada aspek spiritual. Untuk kehidupan dunia, falah mencakup tiga pengertian, yaitu kelangsungan hidup, kebebasan berkeinginan, serta kekuatan dan kehormatan. Sedangkan untuk kehidupan akhirat, falah mencakup pengertian kelangsungan hidup yang abadi, kesejahteraan abadi, kemuliaan abadi, dan pengetahuan abadi (bebas dari segala kebodohan) P3EI (2008, p 2).

Kehidupan dunia akan berakhir, sebaliknya kehidupan akhirat akan abadi. Dalam Ekonomi Islam, ditekankan cara bagaimana memenuhi kebutuhan materi sehingga tercapai kesejahteraan materi di dunia yang membawa kepada kebahagiaan dunia dan akhirat. Pendefinisian Islam tentang kesejahteraan didasarkan pada pandangan yang komprehensif tentang kehidupan. P3EI (2008, p4-5) lebih lanjut menjelaskan kesejahteraan menurut ajaran Islam mencakup dua pengertian, yaitu :

1. Kesejahteraan holistik dan seimbang, yaitu kecukupan materi yang didukung oleh terpenuhinya kebutuhan spritual serta mencakup individu dan sosial. Sosok manusia terdiri atas unsur fisik dan jiwa, karenanya kebahagiaan haruslah menyeluruh dan seimbang di antara keduanya. Demikian pula manusia memiliki dimensi individual sekaligus sosial. Manusia akan merasa bahagia jika terdapat keseimbangan di antara dirinya dengan lingkungan sosialnya.
2. Kesejahteraan di dunia dan di akhirat, sebab manusia tidak hanya hidup di alam dunia saja, tetapi juga di alam setelah kematian/kemusnahan dunia (akhirat). Kecukupan materi di dunia ditujukan dalam rangka untuk memperoleh kecukupan di akhirat. Jika kondisi ideal ini tidak dapat dicapai maka kesejahteraan di akhirat tentu lebih diutamakan, sebab merupakan suatu kehidupan yang abadi dan lebih bernilai (*valuable*) dibandingkan kehidupan dunia.

Nasution (2006, p9) mengungkapkan bahwa tujuan ekonomi islam membawa kepada konsep al-falah (kejayaan) di dunia dan akhirat, sedangkan ekonomi sekuler untuk kepuasan dunia saja. Hal ini merupakan ujud

keseimbangan yang harus dijaga oleh seorang muslim karena sebagai mana dijelaskan pada Firman Allah surat Al-Baqarah 201 yang berbunyi:

وَمِنْهُمْ مَّنْ يَقُولُ رَبَّنَا آتِنَا فِي الدُّنْيَا حَسَنَةً وَفِي الْآخِرَةِ حَسَنَةً وَقِنَا عَذَابَ النَّارِ ﴿٢٠١﴾

Dan di antara mereka ada orang yang berdoa: "Ya Tuhan kami, berilah kami kebaikan di dunia dan kebaikan di akhirat dan peliharalah kami dari siksa neraka"

Dari ayat ini dengan jelas terlihat bahwa keseimbangan dunia dan akhirat merupakan suatu keadaan yang dikehendaki dalam agama Islam. Kehidupan akhirat merupakan tujuan yang implikasinya adalah apapun yang dilakukan di dunia ini harus berorientasi pada pencapaian tujuan akhirat. Lebih lanjut, Nasution (2006, p 23) mengungkapkan bahwa beberapa ahli Barat memiliki tafsiran tersendiri terhadap Islam dengan mengatakan bahwa Islam sebagai agama yang menjaga diri, tetapi toleran (membuka diri). Selain itu dikatakan bahwa Islam adalah agama yang memiliki unsur keagamaan (mementingkan segi akhirat) dan sekularitas (segi dunia).

Syariah Islam menginginkan manusia mencapai dan memelihara kesejahteraannya. Imam Shatibi dalam Nasution (2006, p62) menggunakan istilah *maslahah* yang maknanya lebih luas dari sekedar *utility* atau kepuasan dalam terminologi ekonomi konvensional. *Maslahah* merupakan tujuan hukum *syara'* yang paling utama. Kepuasan merupakan akibat dari terpenuhinya keinginan, sementara *maslahah* merupakan suatu akibat atas terpenuhinya suatu kebutuhan atau fitrah.

P3EI (2008, p16) mengemukakan bahwa Islam memposisikan kegiatan ekonomi sebagai salah satu aspek penting dalam mendapatkan kemuliaan (*falah*), sehingga semua kegiatan ekonomi perlu dituntun dan dikontrol agar berjalan seirama dengan ajaran Islam secara keseluruhan. *Falah* hanya akan diperoleh jika ajaran Islam dilaksanakan secara menyeluruh atau *kaffah*.

Allah menjanjikan akan memberikan imbalan yang setimpal kepada seorang muslim atas setiap amal perbuatannya, sehingga dapat ditafsirkan bahwa *maslahah* yang diterima merupakan perkalian antara pahala dengan frekuensi kegiatannya (P3EI, 2008, p 135). Dengan demikian besarnya berkah yang diperoleh berkaitan langsung dengan kegiatan yang dilakukan, yaitu seberapa

sering dan seberapa besar manfaat dari kegiatan yang dilakukan. Adapun formulasi antara unsur manfaat dan berkah dalam masalah dapat dituliskan sebagai berikut:

$$M = F + B \quad (2.7)$$

di mana

M = masalah

F = manfaat

B = berkah

Sementara itu bila P adalah pahala Total maka Berkah merupakan interaksi antara manfaat dan pahala yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$B = (F)(P) \quad (2.8)$$

Sedangkan pahala total (P) merupakan perkalian antara frekuensi kegiatan (β_i) dengan pahala per unit kegiatan (p), sehingga persamaan (7) dapat dituliskan kembali sebagai:

$$B = F\beta_i p \quad (2.9)$$

Sehingga bila dituliskan kembali persamaan Masalah menjadi:

$$M = F + F\beta_i p \text{ atau } F(1 + \beta_i p) \quad (2.10)$$

Bila seseorang melakukan kegiatan transaksi sesuai dengan aturan syara' maka masalah atau falah yang diperoleh dapat berupa (P3EI, 2008 p144-145):

1. Manfaat material, berupa dapatnya tambahan harta akibat dari sautu tindakan pembelian suatu barang atau jasa
2. Manfaat fisik dan psikis, berupa terpenuhinya kebutuhan fisik atau psikis manusia.
3. Manfaat intelektual, berupa terpenuhinya kebutuhan akal manusia ketika membeli suatu barang atau jasa.
4. Manfaat terhadap lingkungan (*intra generation*), berupa adanya eksternalitas positif dari pembelian suatu barang atau jasa atau manfaat yang bisa dirasakan oleh selain pembeli pada generasi yang sama.

Manfaat jangka panjang, berupa terpenuhinya kebutuhan duniawi jangka panjang atau terjaganya generasi masa datang terhadap kerugian akibat dari tindakan membeli suatu banrang atau jasa.

Kadangkala untuk mencapai tujuan akhirat dapat terjadi konflik dengan kepentingan duniawi. Bisa terjadi kebahagiaan akhirat hanya dapat dicapai jika dilakukan pengorbanan atas kesejahteraan dunia, atau sebaliknya. Hal ini dapat terjadi dalam hal investasi. Seseorang dapat saja melakukan kegiatan yang tidak sejalan dengan syariah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar secara materi, namun dapat mengorbankan kepentingan akhiratnya, demikian pula sebaliknya. Pada posisi ini seseorang dihadapkan pada pilihan, langkah mana yang akan ditempuhnya dengan mempertimbangkan kepuasan secara menyeluruh.

Falah merupakan sebuah cara dalam mengukur daya tarik dari hasil pada suatu keputusan. Pada kriteria penentuan keputusan yang didasari pada hasil *net cash flow* yang maksimum dapat pula tidak memuaskan. Karena tidak serta merta hasil yang maksimum akan memberikan kepuasan maksimum bagi seseorang. Terutama bila risiko yang diterimanya menjadi sangat besar jika keputusan diambil hanya dari kriteria tersebut. Hal inilah yang menjadi dasar dalam penentuan perbandingan antara pengelolaan secara syariah dengan konvensional. Pertimbangan tidak hanya semata-mata dari segi *net cash flow* melainkan termasuk pada pertimbangan lain yang diyakini oleh seorang muslim apabila menjalankan ajaran islam secara kafah. Semua aspek ini perlu diterjemahkan dalam bentuk *falah* sebelum diperbandingkan.

2.8 Penelitian Sebelumnya Yang Membandingkan Investasi Syariah dengan Konvensional

Kegiatan pasar modal di Indonesia baru diatur dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995. Dalam Undang-undang pasar modal ini tidak dibedakan antara prinsip-prinsip syariah atau tidak. Di Indonesia perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Sementara perbankan syariah lebih dahulu lahir pada tahun 1992.

Melihat perkembangan syariah di Indonesia akhir-akhir ini, investasi syariah akan menjadi daya tarik bagi investor baik dari dalam maupun luar negeri, terutama Timur Tengah. Perkembangan instrumen investasi syariah dan upaya pemerintah untuk merangsang pertumbuhan industri keuangan syariah akan mendorong pertumbuhan industri syariah. Di antaranya upaya pemerintah untuk

merevisi UU No. 24/2002 tentang SUN dan UU No. 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara, dan telah mencapai tahap finalisasi dengan telah disetujuinya rancangan Undang-Undang tentang Sukuk Negara oleh DPR pada tanggal 9 April 2008. Hal ini memberikan angin segar bagi pertumbuhan instrumen investasi di pasar modal di Indonesia, di mana peluang untuk mendapatkan dana dari Timur Tengah yang diperkirakan sekitar 150 Miliar Dolar yang ingin masuk ke Indonesia dapat terealisasi. Selain itu Pemerintah telah pula menaikkan tingkat bonus SBIS yang semula merupakan SWBI setara dengan SBI.

Menurut Karim (2008), dalam investasi syariah, keberadaan SBI Syariah dengan tingkat return yang setara atau mendekati tingkat bunga SBI konvensional akan menjadi pilihan instrumen investasi yang menarik ketika masih diperlukannya waktu analisis sebelum penyaluran pembiayaan yang prudent dan berkualitas. Ketersediaan SBI Syariah, SBSN, dan instrumen investasi yang kompetitif lainnya akan membuat bank syariah bersemangat untuk menghimpun dana pihak ketiga.

Dalam melakukan investasi ada tahapan-tahapan yang harus dilakukan. Di antara tahapan-tahapan itu, menurut Deniansyah (2001), pengevaluasian karakteristik instrumen investasi syariah merupakan tahapan penting yang harus diperhatikan para Manajer Investasi. Dengan mengetahui berbagai karakteristik investasi syariah, para Manajer Investasi dapat menginvestasikan dananya ke berbagai instrumen investasi syariah yang menurutnya menguntungkan.

Selain tahapan dalam investasi harus benar dari awal, jenis investasi yang dipilih akan menentukan hasil yang akan dicapai. Beberapa penelitian yang dilakukan dalam upaya untuk melihat *performance* investasi syariah dibandingkan dengan konvensional, hasilnya cukup memuaskan. Supobo (2006) yang membandingkan kinerja, Reksadana Syariah Berimbang dan PNM Syariah memperoleh hasil rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen dibawah Danareksa Anggrek untuk pengukuran dengan metode single benchmark, tetapi memberikan hasil lebih baik untuk pengukuran dengan metode multiple benchmark. Dalam penelitiannya juga didapatkan hasil bahwa Reksa dana syariah memberikan angka koefisien variasi yang lebih baik daripada Reksa Dana konvensional. Pada penelitian lain yang membandingkan antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional, Handaka (2004) menemukan bahwa hasil perbandingan kinerja

dengan menggunakan performance single index dan multiple index memperlihatkan keunggulan dari Reksa Dana Syariah dibandingkan Reksa Dana Mawar (konvensional).

Utama (2003), dengan penelitian yang membandingkan alokasi investasi di perusahaan asuransi jiwa syariah dan konvensional, dimana salah satu tujuannya untuk mengetahui faktor-faktor yang menentukan tingkat imbal hasil dan volatilitas investasi di kedua jenis perusahaan asuransi, mendapatkan bahwa alokasi portofolio deposito mudharabah yang optimal bagi PT Asuransi Syariah A menghasilkan rata-rata return bulanan yang lebih kecil dari return portofolio deposito konvensional PT. Asuransi Konvensional B, untuk semua skenario kebijakan yang dipilih. Namun dari segi risiko, portofolio deposito mudharabah memiliki tingkat deviasi standar atau risiko yang jauh lebih baik dibandingkan deposito konvensional untuk periode waktu antara 2001 sampai Desember 2002, seperti tertera pada Tabel 2.2.

Tabel 2.2. Perbandingan Tingkat Imbal Hasil dan Standar Deviasi antara Alokasi Deposito Mudharabah Optimal dengan Alokasi Deposito Konvensional Optimal.

Alokasi	Tingkat Imbal Hasil	Deviasi Standar	Coefficient of Varian (CV)
Syariah : Optimal I (tanpa batasan investasi)	0.825%	0.060%	0.0727
Syariah : Optimal II (batasan investasi maksimum 20%)	0.837%	0.081%	0.0971
Syariah : Optimal III (batasan investasi maksimum 30%)	0.828%	0.062%	0.0744
Konvensional	1.120%	0.150%	0.1343

Sumber : Utama (2003)

Pemilihan portofolio juga sangat menentukan hasil maupun risiko investasi. Pemilihan portofolio ini baik pada instrumen syariah maupun konvensional adalah sama, yang membedakannya hanya pada persyaratan-persyaratan dan nilai-nilai syariah yang harus dipenuhi, baik dari segi proses, akad, maupun bisnis yang dijalankan. Namun performance antara portofolio investasi syariah dan portofolio konvensional bisa sama atau berbeda. Rachmayanti (2006) dalam penelitiannya

menganalisa kinerja portofolio Saham Syariah, menemukan bahwa level total risiko kinerja Portofolio Saham Syariah terlihat lebih baik daripada risiko kinerja Portofolio Saham Konvensional. Sementara beta kedua portofolio saham tersebut tidak terlalu jauh berbeda, keduanya di bawah satu, di mana nilai beta Portofolio Saham Konvensional sedikit lebih besar daripada nilai Portofolio Saham Syariah, yakni berturut-turut 0.95884973 dan 0.92423325. Lebih lanjut Rachmawati menyimpulkan bahwa kinerja Portofolio Saham Syariah lebih unggul daripada Portofolio Saham Konvensional. Perbedaannya terlihat nyata karena Sharpe, Treynor, dan Jansen Index Portofolio Saham Syariah bernilai positif sedangkan nilai Sharpe, Treynor, dan Jansen Index Portofolio Saham Konvensional negatif. Lebih lanjut dikemukakan bahwa *sharia screening proses* yang dilakukan pada portofolio saham syariah mempunyai pengaruh terhadap kinerja portofolio sehingga lebih unggul daripada portofolio saham konvensional. Sementara itu Huda (2007) yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham pada kelompok JII dan LQ-45, mengemukakan bahwa rata-rata beta saham kelompok JII berada pada nilai di bawah satu yang berarti mempunyai risiko di bawah risiko pasar, sebaliknya terjadi pada saham pada kelompok LQ-45.

Pada penelitian lain Mufaniri (2008) yang membandingkan hasil *yield to maturity* untuk obligasi syariah dan konvensional dari 10 sampel obligasi, 5 obligasi syariah ijarah dan 5 obligasi konvensional, dalam periode bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2006 memberikan hasil seperti Tabel 2.3 berikut:

Tabel 2.3 Perbandingan Hasil Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah

Karakteristik	Obligasi Konvensional	Obligasi Syariah
Nilai Tertinggi	18.28%	16.35%
Nilai terendah	14.88%	14.61%
Mean	16.58%	15.48%
Standar Deviasi	3.14%	2.12%
Median	17.08%	15.08%
Skewness Data	-0.352849042	0.435881269
Kurtosis Data	-2.383308104	-3.046385961

Sumber: Mufaniri (2008)

Pada penelitian ini terlihat bahwa nilai terendah dari obligasi konvensional dan obligasi syariah relatif sama yaitu sekitar 14-15%. Tapi nilai *yield to maturity* obligasi konvensional lebih tinggi, begitu pula dengan rata-rata masing-masing jenis obligasi. Untuk deviasi standar yang mencerminkan risiko dapat dilihat bahwa obligasi syariah mempunyai risiko yang lebih kecil dari obligasi konvensional (p61). Dalam penelitiannya lebih lanjut disimpulkan bahwa obligasi syariah dan obligasi konvensional tidak mempunyai perbedaan yang *significant* di dalam *return* atau tingkat pengembaliannya. Secara rata-rata obligasi konvensional memang memberikan hasil yang lebih tinggi sebesar 16.58% sedangkan obligasi syariah memberikan tingkat *return* sebesar 15.48%. Untuk tingkat risiko obligasi konvensional juga mempunyai nilai yang lebih tinggi yaitu 0.031 bila dibandingkan dengan risiko yang ditanggung oleh obligasi syariah yaitu sebesar 0.021. (p88). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wahdy dalam Mufaniri (2008) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang *significant* antara obligasi syariah dan obligasi konvensional.

Sementara itu berdasarkan hasil penelitian Asytuti (2003) yang menggunakan data reksadana periode tahun 2001-2002 dalam membandingkan kinerja 3 Reksa Dana Syariah di Indonesia, yaitu Danareksa Syariah (reksa dana saham), Danareksa Syariah Berimbang (reksa dana campuran), dan PNM Syariah (reksa dana campuran) dengan kinerja Reksa Dana Konvensional yang sejenis di dapatkan bahwa pada tahun 2001 kinerja reksa dana syariah campuran *underperformed* dibandingkan dengan kinerja pasar JII disebabkan faktor keterbatasan instrumen investasi seperti obligasi dan deposito karena masih minimnya bank-bank syariah di Indonesia. Sedangkan Danareksa syariah (saham) menunjukkan *return* di atas *return* pasar JII sebagai *benchmarking*. Lebih lanjut dikatakan bahwa pada tahun 2002 berdasarkan *return* yang dibukukan kinerja Danareksa Syariah (saham) dan PNM Syariah (campuran) *outperform* dibandingkan dengan kinerja pasar JII. Sedangkan kinerja Danareksa Syariah Berimbang masih *underperformed* dibandingkan dengan kinerja JII.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan terdahulu, secara umum dapat disimpulkan bahwa saham-saham yang termasuk dalam kelompok JII memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* yang diberikan dan dari segi

risiko relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham kelompok non-JII (Huda, 2007). Toni (2004, p66)) yang melakukan pengukuran kinerja secara langsung maupun pengukuran kinerja tertentu dikaitkan dengan risiko yang dihadapi antara JII, LQ45 dan IHSG menunjukkan bahwa kinerja rata-rata retrun harian, mingguan, dan bulanan indeks JII sedikit lebih baik dari indeks lainnya (p66). Pengukuran ini dilakukan pada Periode pengamatan 2 Januari 2003 sampai dengan 22 November 2003 dengan pengukuran secara langsung maupun dengan menggunakan parameter *excess return to variability measure* atau *sharpe measure* dan *differential return* dengan risiko sebagai deviasi standar.

