

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Investasi

Reilly, Brown (2002:7) mendefinisikan investasi sebagai mendepositkan sejumlah dollar pada masa sekarang selama kurun waktu tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan pembayaran di masa mendatang yang akan mengkompensasi investor atas pengorbanan waktu untuk menunda penggunaan dana, ekspektasi tingkat inflasi, ketidakpastian pembayaran di masa mendatang.

Sedangkan pengertian investasi menurut Sharpe, Alexander, Bailey (1995:1) adalah mengorbankan dollar sekarang untuk dollar di masa depan. Dari definisi investasi tersebut, ada dua atribut berbeda yang melekat, yaitu risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi saat sekarang dan memiliki kepastian sedangkan hasil baru akan diperoleh di kemudian hari dan besarnya tidak pasti.

Investasi secara garis besar terbagi ke dalam dua bentuk, yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset nyata, seperti tanah, mesin-mesin atau bangunan, sementara investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham dan obligasi. Pada perekonomian primitif atau tradisional, hampir semua investasi merupakan investasi riil, sedangkan di perekonomian *modern*, lebih banyak dilakukan investasi finansial. Lembaga-lembaga untuk investasi finansial yang mengalami perkembangan pesat, memberikan fasilitas untuk berinvestasi di sektor riil. Jadi diantara kedua investasi ini bersifat saling melengkapi.

Ada tiga elemen utama di dalam investasi (Sharpe, Alexander, Baley, 1995), yaitu :

(1) Sekuritas (surat berharga)

Secara teoritis, surat berharga (*securities*) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak investor (yaitu pihak yang memiliki tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan perusahaan atau organisasi yang menerbitkan surat berharga tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan investor menjalankan haknya.

Instumen keuangan jangka pendek (kurang dari setahun) terdiri atas Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills*, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham, obligasi, waran, reksadana, opsi, *futures*, dan lain-lain.

(2) Pasar Sekuritas

Pasar sekuritas merupakan tempat untuk mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas atau tempat untuk memperdagangkan aset-aset finansial. Klasifikasi pasar sekuritas berdasarkan periode waktu jatuh tempo, meliputi : (a) pasar uang, yang menjadi tempat pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek, (b) pasar modal, yang dirancang untuk investasi jangka panjang (kurun waktu lebih dari satu tahun).

(3) Perantara Finansial (lembaga keuangan)

Menurut Siamat, Dahlan, lembaga keuangan merupakan badan usaha yang kekayaannya terutama berbentuk aset keuangan atau klaim. Lembaga keuangan terutama memberikan kredit dan menanamkan dananya dalam surat-surat berharga.

Di samping itu, lembaga keuangan juga menawarkan secara luas berbagai jenis jasa keuangan antara lain : simpanan, kredit, proteksi asuransi, program pensiun, penyedia mekanisme pembayaran, dan mekanisme *transfer* dana. Lembaga keuangan merupakan bagian dari sistem keuangan dalam ekonomi modern yang melayani masyarakat pemakai jasa-jasa keuangan. Lembaga ini disebut sebagai perantara finansial karena fungsi pokoknya melakukan intermediasi antara unit defisit dan unit surplus. Contoh lembaga keuangan adalah bank, perusahaan manajemen investasi, dan perusahaan asuransi.

2.2. Proses Investasi

Proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas yang bisa diperdagangkan. Ada lima proses dalam membuat keputusan yang menjadi dasar proses investasi, yaitu :

1. Penentuan kebijakan investasi
2. Melakukan analisis sekuritas
3. Membentuk portofolio
4. Merevisi portofolio
5. Mengevaluasi kinerja portofolio

2.2.1 Kebijakan Investasi

Langkah pertama menentukan kebijakan investasi meliputi tujuan investor dan kemampuannya atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara tingkat pengembalian dan risiko, maka tujuan investasi harus dinyatakan dalam tingkat pengembalian maupun risiko. Sehingga tepat bagi investor jika menyatakan tujuan investasinya adalah untuk memperoleh keuntungan

sebesar-besarnya dengan memahami adanya kemungkinan terjadi kerugian. Langkah kebijakan investasi juga meliputi identifikasi kategori potensial dari aset-aset finansial untuk portofolio.

2.2.2 Analisis Sekuritas

Secara garis besar, pendekatan dalam melakukan analisis sekuritas terdiri atas analisis teknikal dan analisis fundamental. Dalam bentuk yang paling sederhana, analisis teknikal meliputi studi pola harga pasar suatu efek (misalnya saham) di masa lalu dalam upaya meramalkan gerakan harga efek tersebut di masa datang. Sedangkan analisa fundamental merupakan rangkaian proses analisa yang bertujuan untuk mengetahui apakah harga dari suatu efek lebih rendah atau lebih tinggi dari harga pasar (*overvalue* atau *undervalue*).

2.2.3 Konstruksi Portofolio

Konstruksi portofolio meliputi kegiatan pengidentifikasian aset-aset apa saja yang akan dijadikan investasi agar terbentuk diversifikasi portofolio yang mampu meminimalkan risiko. Pengidentifikasian aset-aset ini merujuk pada proses analisis sekuritas.

2.2.4 Revisi Portofolio

Sejalan dengan waktu, investor mungkin saja merubah tujuan investasinya, sehingga pada gilirannya portofolio investasi yang dipegangnya menjadi tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor perlu membentuk portofolio baru dengan menjual aset-aset dalam portofolionya yang lama dan membeli aset-aset baru yang sesuai dengan tujuannya berinvestasi. Selain itu, faktor perubahan harga sekuritas, bisa membuat sekuritas yang awalnya menarik menjadi tidak menarik lagi, dan

sebaliknya. Hal tersebut membuat investor ingin menjual sekuritas yang tidak lagi menarik dan menambah sekuritas yang lebih menarik ke dalam portofolionya. Namun keputusan ini bergantung pula pada besarnya biaya transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan besarnya peningkatan pendapatan dari investasi portofolio yang baru.

2.3.5 Evaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja portofolio meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik berdasarkan besarnya tingkat pengembalian, tingkat risiko, dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja portofolio tersebut. Diperlukan ukuran dan standard yang relevan dalam memperhitungkan kinerja portofolio investasi.

2.3. Teori Reksadana

2.3.1. Pengertian Reksadana

Reksadana merupakan kumpulan saham, obligasi, atau sekuritas jenis lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional (Jacobs, Bruce, 1994). Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan, serta keahlian menghitung risiko investasi yang terbatas. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 27 mendefinisikan reksadana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Dari pengertian reksadana tersebut, terdapat tiga hal yang terkait dari definisi tersebut (Manurung, 2003), yaitu :

- Adanya dana dari masyarakat investor

Investor dari reksadana dapat perorangan ataupun lembaga dimana masing-masing pihak memiliki tujuan investasi yang berbeda-beda. Tujuan investasi para investor secara garis besar dapat dikelompokkan kedalam tiga hal, yaitu untuk alasan keamanan (berjaga-jaga), untuk mendapatkan pendapatan konstan, dan untuk mengejar pertumbuhan nilai dana.

Secara umum dapat dikatakan bahwa investasi awal minimum untuk membeli reksadana adalah berkisar antara Rp 250.000 sampai Rp 10.000.000. Ada pula beberapa reksadana yang menetapkan persyaratan investasi minimum Rp 100.000.

- Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek

Dana yang dikumpulkan dari masyarakat diinvestasikan ke dalam instrumen investasi atau efek seperti deposito, obligasi, saham, dan sebagainya. Manajer Investasi membentuk portofolio dengan melakukan alokasi aset yang berbeda-beda pada berbagai instrumen investasi sesuai dengan perhitungan Manajer Investasi untuk mencapai tujuan investasi, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.

- Dana tersebut dikelola oleh Manajer Investasi

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM sebagai Manajer Investasi. Perusahaan pengelola reksadana ini dikenal sebagai perusahaan efek atau perusahaan investasi. Selain perusahaan Manajemen Investasi yang bergerak sebagai pengelola dana, pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana adalah Bank Kustodian. Bank Kustodian mempunyai wewenang dan tanggung

jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan maupun pembayaran atau penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat bersama manajer investasi. Dalam undang-undang pasar modal disebutkan bahwa kekayaan reksadana wajib disimpan pada Bank Kustodian sehingga pihak Manajer Investasi tidak memegang langsung kekayaan tersebut. Selain itu, Bank Kustodian dilarang berafiliasi dengan Manajer Investasi sebagai untuk menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan reksadana.

2.3.2. Manfaat Reksadana

Reksadana menawarkan berbagai macam fitur untuk para pemula yang tidak memiliki kemampuan untuk *me-manage* instrumen-instrumen investasi dan hanya memiliki modal atau dana investasi yang terbatas. Manfaat yang dapat diperoleh investor jika melakukan investasi pada reksadana antara lain :

a. Diversifikasi Portofolio

Dengan melakukan investasi pada produk reksadana, seorang investor walaupun tidak memiliki dana yang relatif besar, dapat memiliki portofolio investasi dalam bentuk efek, yang terdiversifikasi. Dengan reksadana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah besar (karena dana yang ada dalam reksadana merupakan dana bersama dari masyarakat investor), sehingga memudahkan diversifikasi portofolio, artinya investasi dapat dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, dan obligasi yang ada di pasar uang maupun di pasar modal.

b. Pengelolaan yang Professional

Tidak semua investor memiliki pengetahuan dan keahlian untuk melakukan diversifikasi instrumen investasi, menentukan efek-efek yang baik untuk dibeli atau yang sebaiknya dijual, menghitung tingkat pengembalian dan risiko, serta dalam melakukan penilaian kinerja investasi. Dengan melakukan investasi pada reksadana, semua hal tersebut menjadi tanggung jawab Manajer Investasi yang profesional dan memiliki keahlian dalam mengelola investasi.

c. Mengurangi Risiko

Hanya dengan berinvestasi disuatu produk reksadana, yang berarti hanya dengan memiliki satu wadah investasi, manfaat yang dapat diperoleh seorang investor sama dengan memiliki beragam investasi yang terdiversifikasi (tersebar) secara optimal, sehingga dapat memperkecil risiko.

d. Efisiensi Biaya Transaksi

Secara umum, investasi awal minimum untuk membeli reksadana hanya berkisar antara Rp 250.000,- hingga Rp 10.000.000,-. Adapula beberapa reksadana yang menetapkan persyaratan investasi minimum Rp 100.000,-. Penyertaan tambahan berikutnya pada umumnya ditetapkan lebih rendah dari nilai investasi pertama. Oleh karena penanaman modal dilakukan oleh sejumlah pihak secara bersama-sama, maka biaya akan menjadi lebih rendah (*economies of scale*). Secara umum pula, biaya pembelian (*subscription fee*) berkisar antara 0% sampai 2%, sedangkan biaya penjualan kembali (*redemption fee*) berkisar antara 0% sampai 3%. Pada intinya, biaya transaksi akan lebih rendah dibandingkan apabila investor melakukan transaksi sendiri di pasar modal atau pasar uang.

e. Efisiensi Waktu

Dengan melakukan investasi pada reksadana yang dikelola oleh Manajer Investasi profesional, investor tidak perlu repot-repot meluangkan banyak waktunya untuk melakukan riset, analisa pasar, maupun berbagai pekerjaan administrasi yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi setiap hari, karena kegiatan tersebut akan ditangani oleh Manajer Investasi secara terarah dan dapat dipertanggungjawabkan.

f. Likuiditas

Bagi pemegang unit penyertaan reksadana yang memerlukan uang tunai untuk suatu keperluan mendesak, dapat menjual kembali unit penyertaannya kepada Manajer Investasi dengan penerimaan selambat-lambatnya 7 hari bursa setelah tanggal transaksi penjualan kembali disetujui oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

g. Transparansi Informasi

Manajer Investasi memiliki kewajiban yang telah ditentukan BAPEPAM untuk memberikan informasi atas perkembangan portofolio investasi dan pembiayaannya secara berkesinambungan, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau perkembangan keuntungan, biaya, dan tingkat risiko investasi setiap saat.

Manajer Investasi wajib mengumumkan NAB setiap hari serta menerbitkan laporan keuangan secara rutin dengan pengawasan penuh oleh BAPEPAM dan DPS (Dewan Pengawas Syariah).

2.3.3. Risiko Reksadana

Sama dengan instrumen atau wahana investasi lainnya, selain dapat mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksadana juga mengandung berbagai peluang risiko. Risiko tersebut dapat disebabkan oleh hal-hal berikut:

a. Risiko Berkurangnya Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan suatu reksadana kemungkinan dapat mengalami penurunan apabila terdapat efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio yang harganya mengalami penurunan atau perusahaan penerbit efek mengalami suatu kejadian seperti kesulitan likuiditas sehingga pembayaran bunga atas efek bersifat hutang tertunda.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai saat pemegang unit penyertaan melakukan *redemption*. Jika sebagian besar pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali unit penyertaan kepada Manajer Investasi, maka Manajer Investasi dapat mengalami kesulitan likuiditas untuk menyediakan uang tunai tersebut dengan segera.

c. Risiko Wanprestasi

Manajer Investasi akan berusaha memberikan hasil investasi terbaik kepada pemegang unit penyertaan. Namun wanprestasi dapat terjadi akibat adanya hal-hal yang tidak diinginkan atau kondisi luar biasa (*force majeure*) yang menyebabkan kegagalan emiten dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana pun tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan. Hal ini tentu akan mempengaruhi hasil investasi atau menyebabkan penurunan NAB reksadana.

d. Risiko Perubahan Politik, Ekonomi dan Peraturan

Perubahan kondisi politik, ekonomi, dan peraturan perpajakan serta peraturan-peraturan lainnya khususnya pada pasar uang dan pasar modal nasional maupun internasional dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan (emiten), yang kemudian berdampak pada nilai investasi pada reksadana.

e. Risiko Nilai Tukar

Portofolio investasi dapat dilakukan baik dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing, sehingga terdapat kemungkinan terjadinya rugi kurs valuta asing atas sekuritas yang termasuk *foreign investment* dalam portofolio dan menyebabkan terjadinya penurunan Nilai Aktiva Bersih reksadana yang bersangkutan.

2.3.4. Klasifikasi Reksa Dana

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 212), reksadana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, antara lain dari : (1) bentuk, (2) sifat, (3) portofolio investasi, (4) tujuan investasi.

2.3.4.1. Berdasarkan Bentuk

Dilihat dari bentuknya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. Reksadana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Perusahaan penerbit reksadana bentuk ini menghimpun dana dengan menjual saham, kemudian dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal. Reksadana bentuk ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

(1). Bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas

- (2). Pengelolaan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk
- (3). Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

b. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi kolektif
(Contractual Type)

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

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

2.3.4.2. Berdasarkan Sifat

Berdasarkan sifatnya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. Reksadana Bersifat Tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana Tertutup merupakan suatu bentuk reksadana yang investor pemegang unit penyertaannya tidak dapat menjual kembali unit penyertaan tersebut kepada Manajer Investasi. Pemegang unit penyertaan hanya dapat menjual kembali unit penyertaan melalui Bursa Efek tempat saham tersebut dicatatkan.

b. Reksadana Bersifat Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana Terbuka merupakan reksadana yang pemegang unit penyertaannya dapat menjual kembali unit penyertaan yang dimiliki setiap saat diinginkan langsung kepada Manajer Investasi. Manajer Investasi reksadana melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan pada saat tersebut.

2.3.4.3. Berdasarkan Portofolio Investasi

Jika dilihat dari portofolio investasinya, maka reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. Reksadana Pasar Uang

Reksadana jenis ini menekankan pada upaya menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal dengan membentuk portofolio yang terdiversifikasi pada berbagai instrumen jangka pendek (kurang dari satu tahun), seperti Sertifikat bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Banker's Acceptance*, *Repurchase Agreement*, dan lain-lain.

b. Reksadana Pendapatan Tetap

Pengalokasian aset pada reksadana pendapatan tetap dikonsentrasikan pada berbagai tipe obligasi yang dikelompokkan menjadi obligasi pemerintah, obligasi korporasi, dan obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) yang dapat mengeneralisasi adanya tingkat pengembalian yang stabil dengan tingkat kemungkinan risiko yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang, namun lebih rendah dibandingkan dengan kemungkinan risiko pada reksadana saham.

c. Reksadana Saham

Reksadana jenis ini mengalokasikan lebih dari 80 persen dananya pada efek yang bersifat ekuitas (saham), terutama saham biasa (*common stock*). Saham dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, risiko tinggi”. Artinya, reksadana saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi, namun memberikan potensi risiko yang tinggi pula.

d. Reksadana campuran

Reksadana campuran membentuk diversifikasi portofolio dengan mengkombinasikan pengalokasian aset pada saham, sekuritas pendapatan tetap, dan efek pasar uang. Komposisi pengalokasian aset diantara ketiganya berbeda-beda tergantung pada kebijakan masing-masing Manajer Investasi, dan biasanya kebijakan investasi ini tercantum pada masing-masing prospektus reksadana.

2.3.4.4. Berdasarkan Tujuan Investasi

Klasifikasi reksadana berdasarkan tujuan investasinya terbagi atas :

a. *Growth Fund*

Reksadana jenis ini menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, sehingga biasanya reksadana ini mengalokasikan dananya pada saham.

b. *Income Fund*

Reksadana ini menekankan pada upaya mendapatkan pendapatan yang konstan, sehingga reksadana jenis ini mengalokasikan dananya pada obligasi atau surat utang.

c. *Safety Fund*

Reksadana 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.

2.3.4.5. Berdasarkan Hukum

Karena penelitian ini ingin membandingkan kinerja reksadana konvensional dengan reksadana berbasis syariah, maka penulis menambahkan teori pengklasifikasian reksadana berdasarkan hukum. Klasifikasi reksadana berdasarkan hukum terbagi atas :

a. Reksadana Konvensional

Reksadana Konvensional merupakan suatu instrumen reksadana yang keberadaannya tidak berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah atau syariat Islam. Unsur-unsur yang dikandung oleh reksadana

konvensional yang tidak sesuai dengan syariat Islam antara lain dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Reksadana konvensional bebas berinvestasi diberbagai instrumen investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan dari berbagai bidang usaha termasuk bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman haram, lembaga keuangan ribawi, dan lain-lain yang tentunya tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Meskipun demikian, sebenarnya dalam reksadana konvensional berisi akad maumalah yang diperbolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharbah/musyarakah*). Dan disana terdapat banyak *masalahat*, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya.

b. Reksadana Syariah

Pada dasarnya, reksadana syariah merupakan islamisasi dari reksadana konvensional. Reksadana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shabul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil (*shahibul mal*) menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam.

Pembeda reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut

tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagikan di antara para investor dan Manajer Investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No. 20/DSN/-MUI/VI/2001. Fatwa tersebut memuat antara lain (Permata, Wulan : 2007) :

- i. Pada reksadana konvensional, masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah, baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.
- ii. 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.
- iii. 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. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (gharar). Diantaranya 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.

- iv. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam reksadana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba, Emiten memiliki Nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.
- v. Mekanisme operasional reksadana syariah terdiri dari : Wakalah antara Manajer Investasi dan pemodal; serta mudharabah antara Manajer Investasi dengan pengguna investasi.
- vi. Karakteristik mudharabah adalah sebagai berikut: (1) 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 si pemodal, (2) pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan, (3) Manajer Investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.

vii. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam Reksadana syariah adalah:

- Penghasilan 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.
- Penghasilan dari obligasi yang sesuai dengan syariah : bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
- Penghasilan dari Surat Berharga Pasar Uang yang sesuai dengan syariah : bagi hasil yang diterima oleh *Issuer*.
- Penghasilan dari deposito dapat berupa : bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

2.3.5. Pengelola Reksa Dana

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan Manajemen Investasi yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM. Perusahaan Manajemen Investasi yang mengelola reksadana ini dapat berupa perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*) ataupun perusahaan efek yang pada umumnya membentuk divisi tersendiri yang khusus menangani reksadana.

Selain perusahaan manajemen investasi yang berfungsi sebagai pengelola reksadana, pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan reksadana adalah Bank

Kustodian. Bank Kustodian memiliki wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan maupun penjualan kembali suatu reksadana sesuai dengan kontrak yang telah ditetapkan bersama Manajer Investasi.

Undang-undang Pasar Modal menyebutkan bahwa Manajer Investasi tidak boleh memegang langsung kekayaan reksadana. Kekayaan reksadana tersebut wajib disimpan pada Bank Kustodian yang tidak memiliki afiliasi dengan Manajer Investasi untuk menghindari adanya kecurangan atau benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan tersebut.

2.3.6. NAB Reksa Dana

Aktiva atau kekayaan reksadana adalah nilai portofolio atau aktiva reksadana yang dapat berupa saham, obligasi, *right*, deposito, SBI, dan efek lainnya. Sementara, kewajiban reksadana diantaranya seperti *fee* untuk Manajer Investasi, *fee* untuk Bank Kustodian, biaya registrasi dan transaksi efek, biaya akuntan, notaris, dan konsultan hukum, serta pengeluaran pajak.

Jadi Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah nilai pasar wajar dari efek-efek dan kekayaan lain dari reksadana dikurangi seluruh kewajibannya, sedangkan NAB per unit merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan (satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif) yang beredar, atau

$$\text{NAB} = \frac{\text{Total nilai pasar wajar seluruh aset reksadana} - \text{kewajiban reksadana}}{\text{jumlah unit penyertaan yang beredar}}$$

NAB sangat bergantung pada kinerja aset-aset yang membentuk portofolio reksadana, sehingga sangat wajar pula jika NAB akan mengalami kenaikan dan penurunan. Perubahan harga pasar dari aset-aset reksadana menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan NAB dari waktu ke waktu.

Jika harga pasar aset reksadana mengalami kenaikan, maka NAB tentu juga akan mengalami kenaikan dan berlaku sebaliknya.

Manajer Investasi menilai harga pasar wajar dari seluruh aset reksadana pada setiap sore dihari bursa. Nilai pasar wajar tersebut meliputi semua keuntungan atau kerugian, baik yang telah direalisasikan maupun yang belum (jika harga efek dalam portofolio reksadana naik, maka nilai reksadananya juga naik walaupun efek tersebut tidak dijual). Setelah mendapatkan data dari Manajer Investasi, Bank Kustodian lah yang akan menghitung NAB per unit penyertaan, dan nilai tersebut akan diumumkan di media massa pada keesokan harinya. NAB per unit menjadi dasar klaim investor ketika ingin menjual kembali (*redeem*) unit penyertaan yang dimilikinya.

2.3.7. Biaya-Biaya Reksadana

Dalam pengelolaan reksadana terdapat biaya-biaya yang harus dikeluarkan yang dapat mengurangi nilai investasi investor dan pada akhirnya akan mengurangi tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Tentu saja biaya ini diharapkan oleh investor seminimum mungkin agar hasil investasi yang diperoleh cukup besar atau lebih tinggi dibandingkan dengan berinvestasi di produk investasi lainnya.

Biaya-biaya tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga macam biaya (Manurung : 2003) sebagai berikut :

(1). Biaya Pembelian (*subscription fee*)

Biaya pembelian merupakan biaya yang dibebankan kepada investor setiap kali investor melakukan transaksi pembelian reksadana. Biaya ini sangat bervariasi dari tidak ada (0%) sampai 2 persen. Manajer Investasi mengenakan *subscription fee* yang lebih besar untuk reksadana saham karena saham dianggap mempunyai peluang tingkat pengembalian yang tinggi.

Untuk reksadana pendapatan tetap biasanya biaya pembeliannya lebih kecil bahkan ada Manajer Investasi yang tidak mengenakan biaya tersebut. Biaya ini tidak dikenakan untuk reksadana pasar uang.

(2). Biaya yang dibebankan kepada Reksadana

Biaya ini merupakan biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh reksadana itu sendiri sebagai “badan hukum”. Biaya ini meliputi biaya untuk Bank Kustodian, biaya untuk Manajer Investasi dan biaya-biaya lain yang berkaitan dengan reksadana. Biaya Bank Kustodian adalah biaya untuk membayar Bank Kustodian atas jasa administrasinya pada aset dan unit penyertaan dari reksadana, atas fungsinya sebagai penyimpan harta kekayaan reksadana dan penghitung NAB reksadana. Sedangkan Manajer Investasi yang mengelola reksadana akan mendapatkan imbalan atas keahlian yang dimiliki seperti dalam pemilihan efek, membentuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, market timing, dan lain sebagainya. Selain itu reksadana juga harus membayar *Audit Fee* kepada akuntan, biaya konsultan hukum, biaya notaris, dan biaya-biaya lainnya. Biaya-biaya ini akan dikurangkan dari total asset reksadana. Jadi semakin besar biaya-biaya ini, maka berkurangnya nilai total aktiva bersih akan semakin besar pula dan dengan demikian pendapatan reksadana pun akan berkurang.

(3). Biaya Penjualan (*redemption fee*)

Biaya ini dibebankan kepada investor ketika investor menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya kepada Manajer Investasi. Besarnya biaya ini bervariasi dan pada umumnya berkisar dari nol persen hingga tiga persen. Besarnya *redemption fee* ini tergantung kepada masing-masing Manajer Investasi dan tercantum dalam prospektus reksadana. Biaya penjualan

kembali ini tidak ada bila investor melakukan penjualan kembali atas suatu reksadana dengan membeli reksadana lainnya. Biaya yang dibebankan pada investor yang melakukan hal ini dikenal dengan biaya pengalihan (*switching cost*). Biaya pengalihan ini biasanya lebih kecil daripada biaya penjualan kembali.

2.3.8. Pengukuran Kinerja Portofolio

Ukuran Kinerja Sharpe

Ukuran kinerja ini dikembangkan oleh William

$$S_i = \frac{\overline{R_i} - \overline{RFR}}{\sigma_i}$$

Sharpe yang dikenal dengan *Reward-to variability ratio* (RVAR). Menurut Jones (2002:579), “*Sharpe’s measure of portofolio performance calculated as the ratio of excess portofolio return to standard deviation*”. Ukuran Sharpe ini dihitung dengan cara membagi *risk premium return* dari suatu portofolio dengan standard deviasinya. *Risk premium* merupakan *excess return* dari portofolio, sedangkan standard deviasi merupakan total risiko dari portofolio tersebut. Dengan demikian ukuran Sharpe ini mengukur *risk premium return* yang didapat untuk setiap unit total risiko dan dapat dinyatakan sebagai berikut (Reilly, 2002) :

Dimana :

$\overline{R_i}$: rata-rata dari *return* portofolio i selama periode pengamatan

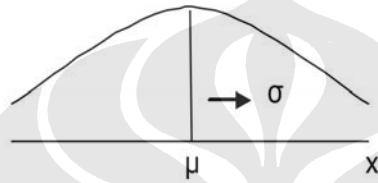
\overline{RFR} : rata-rata dari *return* aset bebas risiko selama periode pengamatan

σ_i : standard deviasi dari *return* portofolio i selama periode pengamatan

Dalam ukuran kinerja Sharpe, suatu portofolio dinyatakan *superior risk-adjusted performance* jika memiliki nilai Sharpe atau RVAR yang lebih besar dari nilai Sharpe indeks pasar. Semakin besar nilai Sharpe suatu portofolio, maka hal itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari portofolio tersebut.

2.3.9. Teori Distribusi Normal

Distribusi normal (distribusi Gauss) adalah distribusi probabilitas yang paling banyak digunakan dalam berbagai analisis statistika. Distribusi normal baku adalah distribusi normal yang memiliki rata-rata nol dan simpangan baku satu. Distribusi ini juga dijuluki kurva lonceng (*bell curve*) karena grafik fungsi kepekatan probabilitasnya mirip dengan bentuk lonceng.



Dalam distribusi normal, probabilitas untuk suatu interval nilai variabel digambarkan sebagai suatu luas wilayah. Sehingga untuk keperluan probabilitas, luas seluruh wilayah di bawah kurva harus sama dengan satu satuan (100%). Karena kurva simetris, maka luas wilayah disebelah kanan garis tegak lurus di atas rata-rata sama dengan 0,5 (50%) dan di sebelah kirinya juga sama dengan 0,5 (50%).

Untuk mencari probabilitas suatu interval dari variabel random kontinyu, dapat dipermudah dengan bantuan distribusi normal standar (Z). Rumus untuk memperoleh variabel normal standar Z adalah (Mulyono, Sri, 2003):

$$Z = \frac{x - \mu}{\sigma}$$

Dimana :

x = nilai variabel random

μ = rata-rata variabel random

σ = deviasi standar variabel random