

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Reksadana di Indonesia mulai dikembangkan sejak tahun 1995, dengan penerbitan reksadana pertama oleh PT. BDNI Reksadana. Pengesahan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menjadi pendukung reksadana hadir sebagai salah satu instrument investasi di Indonesia.

Reksadana adalah suatu institusi jasa keuangan yang berfungsi sebagai penampung uang para pemodal yang kemudian diinvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang terdiversifikasi pada efek/sekuritas (Hadi, 2013). Artinya reksadana adalah wadah untuk mengelola modal dari sekumpulan investor untuk diinvestasikan dalam instrument investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana, kemudian dana tersebut dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun sekuritas lainnya.

Salah satu alasan ketertarikan pemodal untuk memilih reksadana sebagai instrument investasi dikarenakan reksadana memiliki 4 jenis produk reksadana yang sesuai dengan kebutuhan para pemodal, yaitu (a) reksadana pasar uang, (b)

reksadana pendapatan tetap, (c) reksadana saham, dan (d) reksadana campuran. Reksadana pasar uang, melakukan investasinya pada berbagai instrument jangka pendek yang berada di pasar uang seperti deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Reksadana pendapatan tetap, melakukan investasi pada portofolio investasi berupa surat hutang atau obligasi. Reksadana saham, melakukan investasi pada portofolio investasi berupa saham, dan pada reksadana campuran, melakukan investasi pada portofolio investasi yang berbentuk saham dan obligasi atau hasil kombinasi dengan instrumen lainnya.

Perkembangan reksadana menjadikan reksadana dibagi lagi menurut basis operasionalnya yaitu reksadana berbasis konvensional dan reksadana berbasis syariah (Yuliarti, 2013). Reksadana konvensional merupakan instrumen reksadana yang keberadaannya tidak berlandaskan dengan hukum-hukum Islam atau prinsip syariah, sedangkan Reksadana syariah merupakan reksadana yang memiliki kebijakan investasi pada instrument investasi yang dikategorikan halal dalam hukum-hukum Islam atau menurut prinsip syariah dan memberikan alternatif investasi yang lebih luas khususnya bagi para pemodal yang beragama Islam.

Terdapat perbedaan pada reksadana konvensional maupun reksadana syariah yang terlihat jelas dari proses penyaringan (*Screening*) dalam menyusun portofolionya dan proses pemurnian pendapatan non halal. Proses penyaringan menurut prinsip syariah adalah dengan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, pornografi, senjata, maupun sesuatu yang tidak diperbolehkan dalam syariah Islam (Suciningtyas, 2009).

Reksadana syariah dengan reksadana konvensional pada dasarnya memiliki mekanisme yang sama, akan tetapi pada reksadana syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung *gharar* seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya (Suciningtyas,2009), selain itu reksadana syariah di dalam investasinya tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan return yang tinggi serta tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemodal, tetapi memperhatikan pula bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada pada investasi di perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan syariah.

Hubungan investor dengan perusahaan pengelola reksadana syariah ditentukan oleh proses akad antara investor dengan perusahaan yang dilakukan dengan sistem *mudharabah* (Saputra,2009). Secara teknis, *mudharabah* adalah akad kerja sama antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan secara sistem *mudharabah* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, kerugian ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan diakibatkan kelalaian pihak pengelola.

Keunggulan lain dari reksadana syariah adalah dengan keberadaan Dewan Pengawas Syariah Nasional yang bertugas memberikan arahan kegiatan manajer investasi agar senantiasa sesuai dengan syariah islam.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya reksadana mulai berkembang di Indonesia pada tahun 1995, dengan jumlah unit penyertaan reksadana yang tercatat mulai dari 1996 berjumlah 25 unit penyertaan reksadana dengan jenis reksadana yaitu

reksadana konvensional, pada tahun 2003 diperkenalkan jenis reksadana syariah dengan jumlah unit penyertaan reksadana sebanyak 4 reksadana syariah, dan pada tahun 2014 jumlah unit penyertaan reksadana syariah maupun reksadana konvensional terbuka dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebanyak 822 unit penyertaan reksadana. Data yang diperoleh menunjukkan bahwa minat masyarakat pemodal untuk melakukan investasi di reksadana baik reksadana syariah maupun reksadana konvensional semakin meningkat.

Tabel 1.1: Perkembangan Jumlah Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional Yang Dikeluarkan Perusahaan Pengelola Reksadana

TAHUN	JUMLAH REKSADANA	
	SYARIAH	KONVENSIONAL
2002	0	131
2003	4	182
2004	11	235
2005	17	311
2006	23	380
2007	26	447
2008	36	531
2009	46	564
2010	48	564
2011	50	596
2012	58	696
2013	65	758
2014	65	757
TOTAL	449	6152

Sumber : ojk.go.id

Perkembangan jumlah reksadana syariah dan reksadana konvensional dari tahun 2002 hingga tahun 2014 yang terlihat pada Tabel 1.1 menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Kenaikan yang terjadi seiring dengan bertambahnya jumlah reksadana total yang beredar yang dikeluarkan oleh perusahaan pengelola reksadana, hal ini mengindikasikan bahwa minat investor semakin besar dalam

menginvestasikan dana nya di reksadana. Perbedaan persentasi yang terlihat dari jumlah reksadana syariah dengan reksadana konvensional tidak dapat dipungkira bahwa jumlah reksadana syariah memiliki persentasi yang lebih kecil dibandingkan dengan keseluruhan reksadana karena reksadana syariah baru beroperasi pada tahun 2003 berbeda dengan reksadana konvensional yang lebih dahulu beroperasi.

Kelayakan investasi pada reksadana syariah dengan reksadana konvensional dapat dilihat dengan menggunakan tingkat *return* yang dibutuhkan (*Required rate of return*) dan Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line* (SML), dimana *Required rate of return* adalah return yang dibutuhkan investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu dalam jumlah minimum dan GPS / SML adalah garis penetapan keputusan investasi atas dasar (premi) risiko dasar. Garis ini berperan sebagai pembatas layak tidaknya investasi baru yang diusulkan (Lihan dan Yogi, 2008) .Garis GPS/SML merupakan penggambaran secara grafis dari model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Jogiyanto,2010). CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu aset pada kondisi *equilibrium*, pada saat keadaan tersebut tingkat *return* yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu aset akan dipengaruhi oleh risiko dari aset tersebut (Tandelilin, 2010).

Kriteria kelayakan investasi yang disyaratkan dengan menggunakan *required rate of return* adalah dengan membandingkan *return* sebenarnya (*realizes return*) dengan hasil perhitungan tingkat *return* yang dibutuhkan (*required rate of return*), jika *realizes return* lebih tinggi dari *required rate of return* ($R_i > R_r$) maka investasi tersebut layak dan jika *realizes return* lebih rendah dari *required rate of*

return ($R_i < R_r$) maka investasi tidak layak. Garis GPS/SML adalah, jika titik hasil (*return*) investasi dan risiko digambarkan pada grafik GPS/SML berada di garis atau diatas garis GPS/SML, maka investasi tersebut diterima atau layak. Sebaliknya jika titik hasil (*return*) dan risiko proyek berada dibawah garis, maka investasi tersebut ditolak atau tidak layak.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, pada reksadana, *return* yang dihasilkan dapat berupa *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan pengembalian dari unit penyertaan yang diperoleh dari perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB), sedangkan deviden merupakan laba yang diberikan pengelola reksadana kepada para pemegang unit penyertaan reksadana. Risiko merupakan potensi terhadap kesalahan dalam membuat prediksi atas harga atau nilai dari sekuritas dimasa yang akan datang.

Perhitungan *return* dari reksadana dapat ditentukan dengan melihat besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada tiap periode. Nilai Aktiva Bersih (NAB) sendiri dapat dihitung atau ditentukan dengan melihat nilai pasar aktiva reksadana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan) dikurangi jumlah kewajiban sehingga muncul lah nilai dari NAB sebuah reksadana (Sigit, 2015). Sedangkan pada instrument investasi lainnya seperti saham perhitungan *return* ditentukan dengan melihat harga masing-masing saham pada tiap periode.

Nilai aktiva Bersih (NAB) pada reksadana syariah pada Tabel 1.2 menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan seiring dengan peningkatan jumlah reksadana syariah terbuka yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), walaupun tidak dipungkiri kenaikan dan penurunan rata-rata NAB pada reksadana syariah dengan

reksadana konvensional terdapat ketidakstabilan di setiap tahunnya, dan hal ini membuktikan bahwa risiko investasi akan selalu ada dalam kegiatan investasi pada semua jenis reksadana.

Tabel 1.2: Perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional:

TAHUN	JUMLAH NAB (Rp. Miliar)	
	SYARIAH	KONVENSIONAL
2002	0.00	0.00
2003	66.94	69,380.06
2004	592.75	103,444.25
2005	559.10	28,846.63
2006	723.40	50,896.68
2007	2,203.09	89,987.54
2008	1,814.80	72,251.01
2009	4,629.22	108,354.13
2010	5,225.78	143,861.59
2011	5,564.79	162,672.10
2012	8,050.07	204,541.97
2013	9,423.19	183,112.33
2014	9,479.19	202,777.71
TOTAL	48,332.32	1,420,126.00

Sumber: ojk.go.id

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya peneliti ingin membandingkan kelayakan investasi pada reksadana syariah dengan reksadana konvensional, diantara kedua reksadana tersebut mana yang paling baik diantara reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan kategori reksadana yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham dimana reksadana saham menjadi salah satu reksadana yang sering dipilih investor karena tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibanding dengan jenis reksadana lainnya, dengan tulisan yang akan diteliti berjudul “**Analisis Komparasi Kelayakan Investasi Reksadana Saham Syariah Dengan Reksadana Saham Konvensional**”.

1.2 Rumusan Masalah

Reksadana sebagai alternatif investasi yang dibuat untuk para investor yang yang tidak memiliki banyak waktu dan belum memiliki cukup pengetahuan tentang investasi di pasar modal sehingga membutuhkan bantuan seorang manajer investasi sebagai pengelola dana yang diberikan investor.

Reksadana yang baik adalah reksadana yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dan memperkecil tingkat resiko yang didapat, berdasarkan uraian sebelumnya untuk mengetahui reksadana mana yang paling baik dan layak diinvestasikan diantara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah "Apakah reksadana saham syariah memiliki kelayakan investasi yang lebih baik dari reksadana saham konvensional".

1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat perbedaan kelayakan investasi dari reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional.

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teoritis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya manajemen keuangan tentang penilaian kelayakan investasi reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional.

1. Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan sebagai upaya untuk dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta untuk mengimplementasikan ilmu yang didapat selama masa perkuliahan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi gambaran untuk investor memilih manakah diantara reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang memiliki kelayakan investasi lebih baik dan memberikan informasi yang berkaitan dengan return dan resiko dari masing-masing reksadana tersebut.

c. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang yang mereka lakukan dalam mengelola reksadana saham syariah maupun reksadana saham konvensional dan memberikan informasi mengenai pengaruh variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini terhadap kelayakan investasi reksadana yang mereka kelola.

1.4 Batasan Masalah Penelitian

Penelitian ini membutuhkan batasan-batasan, dengan harapan agar penelitian ini dapat lebih fokus dan tidak meluas. Dengan alasan tersebut peneliti memberikan batasan penelitian diantaranya:

1. Jenis reksadana yang diteliti hanya jenis reksadana saham yang diambil dari reksadana syariah dan reksadana konvensional yang aktif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* sebagai metode yang dipakai untuk penilaian kelayakan investasi dari masing-masing reksadana saham syariah maupun reksadana saham konvensional.
3. Data-data yang digunakan dalam penelitian adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) perbulan selama periode pengamatan masing-masing reksadana yang tercatat dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan variable ekonomi yang digunakan seperti Indeks Harga Saham (IHSG), tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), yang didapat dari laporan harian dan bulanan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Kerangka Pemikiran

Investor yang melakukan investasi pada reksadana tentu menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan resiko yang rendah, baik pada reksadana syariah maupun konvensional memiliki kelayakan investasi yang berbeda satu sama lain sehingga membuat banyak pilihan untuk investor memutuskan berinvestasi di reksadana yang dapat menguntungkan. Kelebihan dari reksadana syariah dengan reksadana konvensional terdapat pada risiko yang ditanggung oleh investor, pada reksadana syariah investor tidak perlu khawatir terhadap manajer investasi yang dipercaya karena pada reksadana syariah terdapat Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas mengawasi dan mengatur manajer investasi dalam mengelola dana para pemodal sesuai dengan syariah islam, dan ditambah dengan pengawasan yang dilakukan OJK selaku pengawas pasar modal di Indonesia, sedangkan pada reksadana konvensional pengawasan hanya dilakukan oleh OJK selaku pengawas pasar modal yang bertugas mengawasi manajer investasi yang

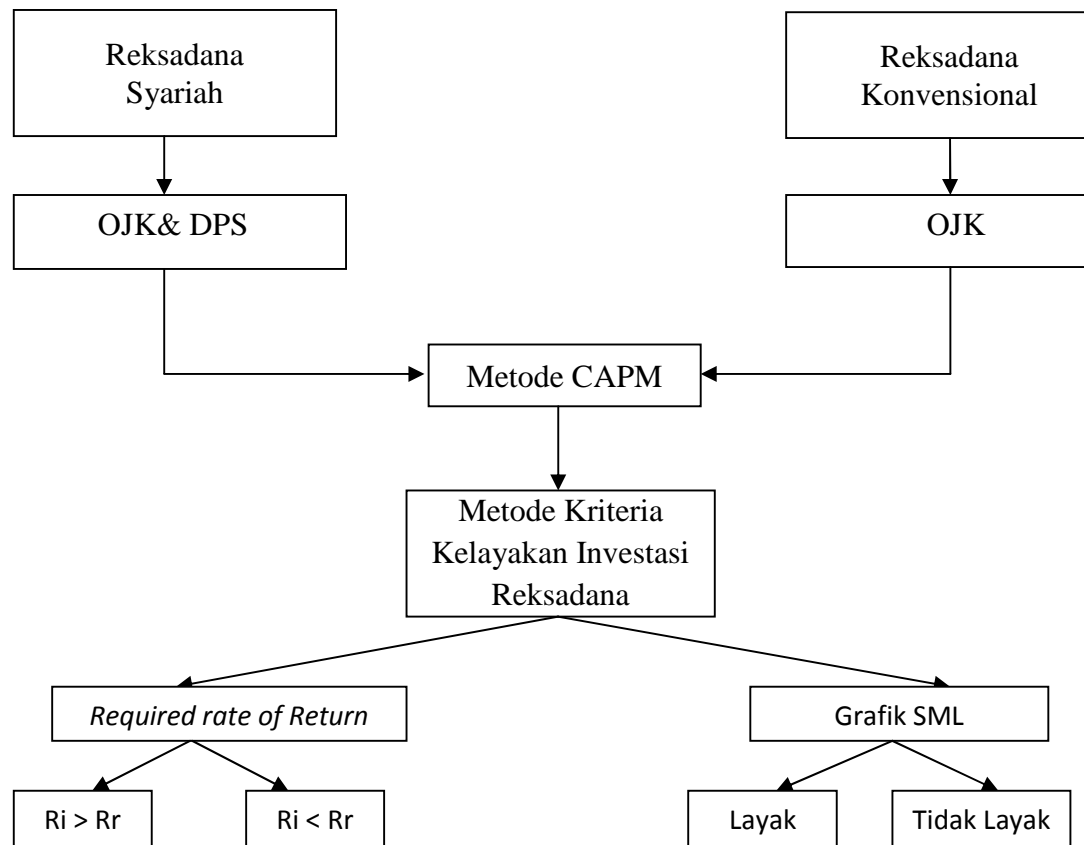
mengelola dana para pemodal yang memilih reksadana konvensional sebagai instrument investasinya. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa risiko yang dihadapi pemodal yang memilih reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan pemodal yang memilih reksadana syariah.

Jenis reksadana yang diteliti adalah reksadana saham yang ditawarkan di pasar modal syariah maupun konvensional. Penilaian kelayakan investasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dimana metode ini menunjukkan tentang keseimbangan antar tingkat resiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang telah ditetapkan oleh sekuritas portofolio atau perusahaan reksadana yang telah dipercaya.

Kelayakan investasi yang disyaratkan untuk membandingkan nilai investasi reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional adalah menggunakan perbandingan *realize return* (R_i) dengan *required rate of return* (R_r) dengan kriteria adalah, jika *realize return* lebih tinggi dari *required rate of return* ($R_i > R_r$) maka reksadana tersebut layak untuk diinvestasikan, dan jika *realize return* lebih rendah dari *required rate of return* ($R_i < R_r$) maka reksadana tersebut tidak layak untuk diinvestasikan.

Penilaian Kelayakan investasi lain yang digunakan adalah menggunakan garis GPS/SML yang merupakan penggambaran secara grafik dari metode CAPM dimana kriteria dari penggambaran grafik tersebut adalah, jika titik hasil (*return*) investasi dan risiko digambarkan pada grafik GPS/SML berada di garis atau diatas garis GPS/SML, maka investasi tersebut diterima atau layak. Sebaliknya jika titik

hasil (*return*) dan risiko proyek berada dibawah garis, maka investasi tersebut ditolak atau tidak layak. Secara singkat dapat digambarkan pada Gambar 1.1



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.6 Hipotesis

Penilaian kelayakan investasi reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dapat ditentukan dengan melihat kelebihan yang dimiliki oleh reksadana saham syariah dimana pada reksadana saham syariah pengawasan tidak hanya dilakukan oleh otoritas jasa keuangan (OJK) tetapi juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS), sedangkan pada reksadana saham konvensional

pengawasan hanya dilakukan oleh otoritas jasa keuangan (OJK) tanpa adanya dewan pengawas lainnya. Perbedaan tersebut dapat diasumsikan bahwa reksadana saham syariah memiliki kelayakan dan nilai investasi lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham konvensional.

Penilaian kelayakan investasi antara reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional dapat dilihat dengan membandingkan *return* sebenarnya (*realize return*) dan tingkat *return* yang dibutuhkan (*required rate of return*), dengan asumsi reksadana saham syariah memiliki kelayakan investasi yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham konvensional.

Hasil penggambaran grafik GPS/SML yang mengasumsikan bahwa reksadana saham syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham konvensional adalah jika *return* dan risiko reksadana saham syariah berada digaris atau diatas garis SML dan sebaliknya jika *return* dan risiko reksadana saham syariah berada dibawah garis SML maka reksadana saham syariah tidak layak untuk diinvestasikan, berlaku juga untuk reksadana saham konvensional.

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, dan kerangka pemikiran diatas. Maka peneliti dapat menentukan hipotesis dari penelitian ini yaitu:

H₁: Reksadana saham syariah memiliki kelayakan investasi yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham konvensional.