

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Pengertian Reksadana**

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27):

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

Reksadana hadir dengan latar belakang untuk para investor yang tidak memiliki waktu dalam berinvestasi secara langsung di pasar sekunder terlebih lagi pada saat melakukan investasi secara langsung di pasar sekunder dibutuhkan ilmu yang memadai untuk menentukan keputusan yang akan diambil dalam menjalankan investasi secara langsung, tetapi pada reksadana, seluruh dana yang diinvestasikan oleh investor dapat dikelola oleh manajer investasi tanpa perlu khawatir salah dalam mengambil keputusan.

Manajer investasi mengelola dana dari para investor dan menempatkannya pada portofolio kemudian merealisasikan keuntungan serta kerugian yang didapatkan dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tersebut. Kekayaan reksadana yang dikelola oleh

manajer investasi wajib disimpan pada bank kustodian yang tidak terafiliasi dengan manajer investasi, dimana bank kustodian inilah yang akan bertindak sebagai tempat penyimpanan kolektif dan administrator dana dari para investor reksadana.

### **2.1.1 Jenis-Jenis Reksadana**

Dalam melakukan investasi di reksadana hendaknya terlebih dahulu mengetahui dan memahami jenis reksadana sesuai dengan kebutuhan investasi yang dikehendaki, khususnya mengenai instrumen dimana reksadana melakukan investasinya, serta potensi keuntungan dan risiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi di reksadana.

Berdasarkan peraturan BAPEPAM No IV C.3 reksadana terbagi menjadi empat portofolio investasi diantaranya:

1. Reksadana Pasar Uang yaitu reksadana yang melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Risiko yang dihadapi pada reksadana pasar uang memang paling rendah dibanding dengan reksadana jenis lain, tetapi *return* yang didapat juga terbatas.
2. Reksadana Pendapatan Tetap, yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivitya berbentuk efek bersifat utang atau obligasi. Reksadana ini memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding dengan reksadana pasar uang, sehingga membuat *return* yang

didapatkan juga lebih tinggi, namun tetap saja lebih rendah dari reksadana saham atau reksadana campuran.

3. Reksadana saham, yaitu reksadana yang melakukan investasinya sekurang-kurangnya 80% aktivasinya berbentuk efek yang bersifat ekuitas atau saham. Reksadana saham biasanya memberikan *return* yang lebih tinggi yang didapat dari *capital gain* dan deviden. Reksadana saham memiliki tingkat potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar yang disertai pula dengan tingginya risiko yang dihadapi.
4. Reksadana campuran, yaitu reksadana yang melakukan investasinya dalam efek bersifat ekuitas/saham dan efek bersifat utang/obligasi. Potensi dari *return* dan risiko yang dihadapi dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil daripada reksadana saham.

Dilihat dari berdasarkan bentuk hukum yang mendasari bentuk operasional nya, reksadana dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu (Hadi,2013):

1. Reksadana Bentuk Perseroan

Reksadana bentuk perseroan mengumpulkan dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan saham yang dapat diperjual-belikan oleh masyarakat pemodal. Sebagaimana dijelaskan pada UUPM No.8/1995 Pasal 21 bahwa pengelola reksadana baik berbentuk perseroan maupun Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dilakukan oleh manajer investasi secara kontrak.Sementara kontrak pengelola reksadana berbentuk perseroan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi.

Reksadana perseroan memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

1. Bentuk hukum nya perseroan terbatas (PT).
2. Kekayaan reksadana dikelola berdasarkan pada kontrak direksi perusahaan dan manajer investasi.
3. Kekayaan reksadana disimpan berdasarkan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

## 2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana berbentuk KIK memiliki karakteristik yang berbeda dengan reksadana perseroan. Reksadana jenis ini tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan unit penyertaan. Kontrak Investasi kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Reksadana jenis ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

1. Bentuk hukumnya adalah kontrak investasi kolektif.
2. Manajer investasi bertugas mengelola dana secara kontrak.
3. Kekayaan investasi kolektif yang disimpan dalam bank kustodian dilakukan berdasarkan kontrak yang disepakati.

Dilihat dari sifatnya, reksadana terbagi menjadi dua jenis yaitu (Hadi, 2013):

### 1. Reksadana Tertutup (*Close end fund*)

Pada reksadana jenis ini, reksadana tidak dapat kembali lagi membeli unit penyertaan yang telah dijual kepada pemodal, dengan demikian pemodal yang telah membeli unit penyertaannya dari reksadana tidak bisa menjualnya kembali di reksadana atau manajer investasi tetapi harus melalui Bursa Efek Indonesia dimana reksadana tersebut didaftarkan. Untuk harga unit penyertaan selalu bervariasi sesuai dengan portofolio, Di Indonesia reksadana jenis ini sudah tidak ada lagi dimana sebelumnya reksadana tertutup di Indonesia hanya memiliki satu reksadana yaitu reksadana BDNI.

## 2. Reksadana Terbuka (*Open end fund*)

Pemodal yang melakukan investasi pada reksadana terbuka memiliki hak untuk menjual kembali unit penyertaannya kepada manajer investasi kapan saja jika diinginkan, dan reksadana juga dapat menjual maupun membeli unit penyertaan secara terus menerus sepanjang ada investor yang berminat membeli atau menjual reksadana bersangkutan sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada saat itu. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana terbuka merupakan harga beli sekaligus harga jual bagi investor. Unit penyertaan reksadana terbuka tidak dicatatkan pada bursa efek seperti reksadana tertutup.

Penelitian ini membandingkan reksadana berdasarkan basis operasionalnya, maka reksadana dibagi menjadi dua yaitu:

### 1. Reksadana Konvensional

Merupakan instrumen reksadana yang keberadaannya tidak berlandaskan dengan hukum-hukum islam atau prinsip syariah, pada reksadana konvensional unsur-unsur yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam islam antara lain dalam segi akad, transaksi, investasi, operasi, dan pembagian keuntungan. Reksadana konvensional bebas memilih untuk berinvestasi di instrument mana saja yang ditawarkan perusahaan-perusahaan tanpa adanya pelarangan seperti diperbolehkannya berinvestasi di bidang perjudian, pornografi, makanan dan minuman haram, lembaga keuangan yang mengandung riba, dan yang lainnya yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.

### 2. Reksadana Syariah

Merupakan reksadana yang memiliki kebijakan investasi pada instrument investasi yang dikategorikan halal dalam hukum-hukum islam atau menurut prinsip syariah. Yang dimaksud halal adalah jika perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah yang ditetapkan, selanjutnya dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengijinkan adanya unsur spekulasi terjadi dalam investasi serta hasil keuntungan yang didapatkan dibagi dengan investor dan manajer investasi yang bersangkutan sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN/MUI/IX/2000 mendefinisikan reksadana syariah merupakan reksadana yang beroperasi sesuai dengan hukum dan prinsip islam yang berlaku.

Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No.20/ DSN/ MUI/ VI/ 2001 Fatwa tersebut memuat antara lain (Yuliarti,2013):

1. Pada reksadana konvensional memuat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah, baik dari segi akad, investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang telah melalui penawaran umum dan pembagian deviden yang didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan deposito pada bank umum syariah dan surat hutang yang sesuai dengan hukum syariah.
3. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan syariah, antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sebagainya, usaha pada lembaga keuangan ribawi, usaha memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram atau barang jasa yang merusak moral dan membawa keburukan. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh adanya unsur yang tidak jelas (*gharar*), seperti tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading*—menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang lain dalam mendapatkan keuntungan bertransaksi yang dilarang, serta

melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat hutangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam reksadana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat tergantung pada pembayaran hutang, yang merupakan pembiayaan yang bergantung pada unsur riba, emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45% dan modal 55%), manajemen emiten diketahui melanggar prinsip usaha yang islami.
5. Mekanisme operasional reksadana syariah terdiri dari: wakalah antara manajer investasi dan pemodal, serta mudharabah antara manajer investasi dan pengguna investasi.
6. Karakteristik *mudharabah* antara lain: (1) pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh manajer investasi) dengan 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 sesuai dengan dana yang telah diberikan, (3) manajer investasi sebagai wakil dari pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.
7. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksadana ialah:
  - a) Penghasilan dari saham dapat berupa (1) deviden yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba, baik yang dibayarkan dalam bentuk saham, (2) *right* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dulu yang diberikan oleh emiten, (3)

*capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

- b) Penghasilan obligasi yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
- c) Penghasilan dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima oleh *issuer*
- d) Penghasilan dari deposito dapat berupa: bagi hasil yang diterima oleh bank-bank syariah.

## 2.2 Konsep *Return* dan Risiko

Dalam beinvestasi tujuan utama para investor adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang akan didapatkan. Hubungan tingkat risiko dan *return* merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu aset maka semakin besar pula pengembalian *return* yang didapatkan, begitu juga sebaliknya (Tandelilin, 2010).

### 1. *Return* reksadana

*Return* merupakan hasil yang didapatkan dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi, dimana *return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2010).

*Return* reksadana 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. Perhitungan *return* pada reksadana ditentukan oleh besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan, dengan rumus:

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

Keterangan :

Rrd = *Return* Reksadana

NAB<sub>t</sub> = Nilai Aktiva Bersih t (sekarang)

NAB<sub>t-1</sub> = Nilai Aktiva Bersih t-1 (kemarin)

## 2. Risiko Reksadana

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Menurut Van Horne dan Wachowics, Jr (1992) risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan.

Dalam prospektus reksadana, maka risiko yang dihadapi investor (Huda dan Nasution, 2007) yaitu:

- a) Risiko yang terjadi karena perubahan kondisi ekonomi dan politik, menggambarkan kondisi ekonomi dan politik yang terjadi pada saat itu yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang ada di Indonesia dan mempengaruhi pencatatan di Bursa Efek Indonesia. Dan secara tidak langsung mempengaruhi kinerja portofolio reksadana.

- b) Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan, penurunan dari Nilai Aktiva Bersih yang disebabkan perubahan harga efek ekuitas dan lainnya menyebabkan Nilai Unit Penyertaan berfluktuatif.
- c) Risiko wanprestasi oleh pihak yang terkait, risiko ini terjadi jika rekan usaha manajer investasi gagal memenuhi kewajibannya.
- d) Risiko likuiditas, penjualan yang dilakukan kembali tergantung likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari manajer investasi untuk membeli kembali dengan menyediakan uang tunai.
- e) Risiko kehilangan kesempatan untuk transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi. Dapat terjadi apabila ada kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan aset reksadana. Dalam tenggang waktu penggantian tersebut maka manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi.

### **2.3 Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan tolak ukur yang digunakan investor untuk memantau perkembangan hasil yang dicapai sebuah reksadana. NAB/UP dapat dihitung atau ditentukan setiap hari, dengan melihat nilai pasar aktiva reksadana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan) dikurangi jumlah kewajiban dapat ditentukan nilai dari NAB sebuah reksadana, dengan rumus:

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{NAB}}{\text{jumlah saham atau unit yang beredar}}$$

Manajer investasi wajib menerbitkan NAB sebagai informasi untuk para investor yang akan membeli atau menjual reksadana, manajer investasi dapat memerintahkan bank kustodian untuk menerbitkan NAB setiap harinya.

Investor yang membeli atau menjual unit penyertaan sebelum pukul 13:00 dapat memperoleh harga NAB hari ini, dan investor yang membeli atau menjual unit penyertaannya setelah pukul 13:00 mendapatkan harga NAB sesuai hari selanjutnya. Setiap hari total nilai wajib aktiva selalu berubah karena beberapa hal diantaranya (Susilawati, 2014):

1. Nilai pasar dari setiap jenis asset investasi selalu berbeda.
2. Pendapatan bunga bank harian.
3. Perhitungan pendapatan kupon obligasi harian.
4. Perubahan jumlah unit penyertaan yang beredar tiap hari.

#### **2.4 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)***

Kemampuan dalam mengestimasi return suatu sekuritas individu merupakan hal yang paling penting bagi investor, oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap penting dalam bidang keuangan. Bentuk CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965). CAPM adalah suatu model yang menghubungkan tingkat pendapatan suatu asset yang memiliki risiko dengan return yang dimiliki asset tersebut yang berada pada kondisi pasar yang seimbang. Menurut teori CAPM tingkat *return* yang dibutuhkan (*required rate of return*), dari suatu sekuritas dihitung dengan menggunakan rumus (Tandelilin,2010):

$$Rr = Rf + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$Rr$  = *required rate of return* dari sekuritas  $i$  yang mengandung risiko

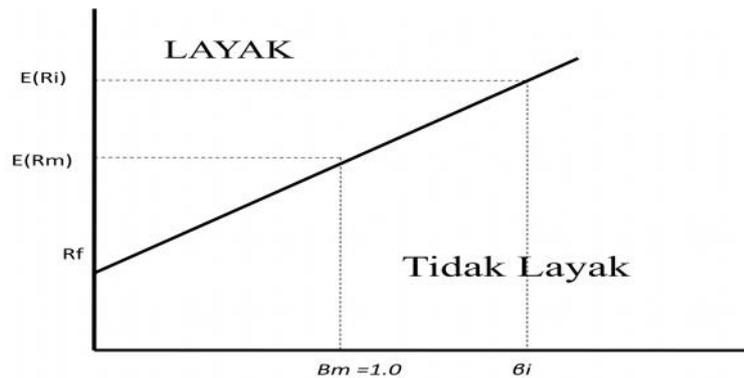
$Rf$  = tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free*)

$\beta_i$  = beta sekuritas  $i$

$R_m$  = Tingkat portofolio pasar

Keadaan ekuilibrium pasar tentang rata-rata *return* dan risiko (beta) dapat digambarkan dengan Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line* (SML) untuk suatu sekuritas individual, sementara *Capital Market Line* (CML) digunakan untuk menggambarkan keadaan *trade off* antara risiko (standar deviasi) dengan *expected return* portofolio tersebut (Jogiyanto,2010).

Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line* (SML) adalah garis yang menghubungkan tingkat rata-rata *return* dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis ( $\beta$ ). Garis GPS/SML merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM (Jogiyanto,2010). Garis GPS/SML menunjukkan portofolio pasar dengan beta untuk portofolio pasar adalah senilai 1. Suatu sekuritas yang memiliki beta lebih kecil dari 1 dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih dari 1 dikatakan memiliki risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar (Maftuhah, 2014).



Gambar 2.1 Kurva *Security Market Line* (SML)

Kriteria yang digunakan untuk melihat kelayakan investasi dapat terlihat dari kurva GPS/SML yang sebelumnya telah dilakukan perhitungan tingkat pengembalian *return* menggunakan rumus CAPM. Kriteria tersebut antara lain (Nasuha, Dzulkirom, dan Zahroh, 2013):

- a. Aset atau portofolio yang tergolong efisien, jika semua aset atau portofolio memiliki tingkat pengembalian *return* lebih tinggi sehingga berada di atas garis GPS/SML dan tergolong *underpricing*.
- b. Aset atau portofolio yang tergolong tidak efisien, jika semua aset atau portofolio memiliki tingkat pengembalian *return* lebih kecil sehingga berada di bawah garis GPS/SML dan tergolong *overpricing*.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang dijadikan acuan untuk penelitian yang akan dilakukan dan berkaitan dengan perbandingan kelayakan dan kinerja antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional diantaranya yang akan dijelaskan dalam Tabel 2.1 yaitu:

**Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian/Peneliti	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Perbandingan kinerja reksadana syariah campuran dengan reksadana konvensional campuran periode 2004-2006 (Cahyaningsih, Eko.S & Doddy.S. 2008)	Sharpe, Treynor, Jensen, MM index, TT index	Kinerja reksadana konvensional campuran lebih baik dari pada kinerja reksadana syariah campuran
2.	Perbandingan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional (studi danareksa syariah berimbang dan danareksa anggrek pada PT Danareksa Investment Management periode 2005-2007) (Suciningtyas I.H. 2009)	Sharpe, Treynor, Jensen	-Kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah (JII) -Kinerja reksadana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional (LQ45) -Kinerja reksadana konvensional lebih baik daripada kinerja reksadana syariah
3.	Analisis komparasi kinerja reksadana syariah dan konvensional kategori saham, campuran, dan pendapatan tetap di Indonesia (Saputra M.S. 2009)	Sharpe	Kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional
4.	Analisis komparatif kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode sharpe, treynor, dan jensen pada BEI periode tahun 2010-2012 (Yuliarti R. 2013)	Sharpe, Treynor, Jensen	Tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen
5.	Analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan kinerja indeks saham konvensional (Kurniawan RW & Asandimitri N. 2014)	Sharpe, Treynor, Jensen	-Pada tahun 2008,2009,2012 indeks saham syariah memiliki kinerja lebih baik dibanding indeks saham konvensional -Indeks LQ45 memiliki kinerja lebih baik dari indeks JII pada tahun 2010,2011

**Sumber :** Berbagai Jurnal

Selain penelitian terdahulu yang dijadikan acuan untuk penelitian ini, terdapat beberapa penelitian, literatur serta pendapat para ahli yang dijadikan pula sebagai landasan dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Susilawati (2014) meneliti adanya perbedaan Nilai wajib aktiva yang sebabkan beberapa faktor seperti nilai pasar dari setiap jenis aset investasi selalu berbeda, pendapatan bunga bank harian, perhitungan pendapatan kupon obligasi harian dan perubahan jumlah unit penyertaan yang beredar tiap hari.
2. Tandelilin (2010) hubungan tingkat risiko dan *return* merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu aset maka semakin besar pula pengembalian *return* yang didapatkan, dan begitu juga sebaliknya.