

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *INFORMATION RATIO*

ARNIANTI



DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *INFORMATION RATIO*

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

Disusun dan diajukan oleh

**ARNIANTI
A31116701**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *INFORMATION RATIO*

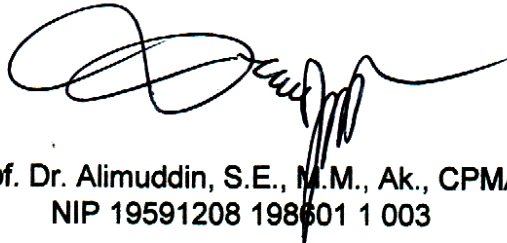
disusun dan diajukan oleh

ARNIANTI
A31116701

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

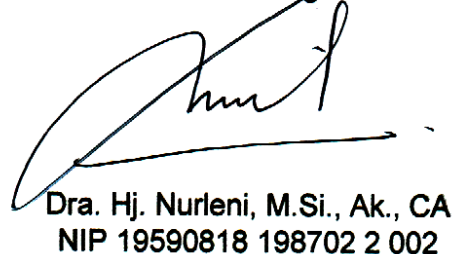
Makassar, 27 April 2021

Pembimbing I



Prof. Dr. Alimuddin, S.E., M.M., Ak., CPMA
NIP 19591208 198601 1 003

Pembimbing II



Dra. Hj. Nurleni, M.Si., Ak., CA
NIP 19590818 198702 2 002



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Hj. Andri Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP
NIP 19660405 199203 2 003

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *INFORMATION RATIO*

disusun dan diajukan oleh

ARNIANTI
A31116701

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
Pada tanggal **27 Mei 2021** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Prof. Dr. Alimuddin, S.E., M.M., Ak., CPMA	Ketua	1
2.	Dra. Hj. Nurleni, M.Si., Ak., CA	Sekretaris	2
3.	Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA	Anggota	3
4.	Drs. H. Abdul Rahman, Ak., MM	Anggota	4



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP
NIP 19660405 199203 2 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Arnianti
NIM : A31116701
departemen/program Studi : Akuntansi / Strata Satu (S1)

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul:

Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan *Information Ratio*

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang sepengetahuan saya didalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis dan diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata didalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 27 April 2021

Yang membuat pernyataan



Arnianti

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim.

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Alhamdulillah. Segala puji bagi Allah SWT pemilik kekuasaan, kebesaran, keberdayaan dan kekuatan, tempat segala tumpuan pengharapan bagi peneliti hingga dapat menyelesaikan skripsi berjudul **“Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan metode *Information Ratio*”** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari sumbangsih berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Maka dengan segala kerendahan hati dan penuh rasa hormat, pertama-tama peneliti mengucapkan terima kasih yang paling mendalam kepada kedua orang tua, Ibunda Sugira dan Ayahanda Muhammad Arif serta saudara kandung Ashar, Astry Dewiyanti dan Ardiansa yang telah memberikan dukungan moril maupun materil serta doa yang tiada henti kepada peneliti sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Apresiasi dan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. Alimuddin, S.E., M.M., Ak., CPMA dan Ibu Dra. Hj. Nurleni, M.Si., Ak., CA selaku pembimbing I dan pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur kepada peneliti. Terima kasih kepada Ibu Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA dan Bapak Drs. H. Abdul Rahman, MM., Ak., CA selaku dosen penguji untuk saran dan bimbingannya dalam penulisan skripsi. Terima kasih kepada Ibu Rahmawati HS, S.E., Ak., M.Si, CA selaku penasihat akademik atas arahnya selama masa perkuliahan. Terima kasih kepada Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA, CRA, CRP selaku ketua Departemen Akuntansi dan segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Hasanuddin atas ilmu yang diberikan selama menyelesaikan studi, serta segenap Pegawai dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan pelayanan yang baik selama perkuliahan.

Sahabat peneliti; Mei Susanto, Nur Rahma Maeta, Nur Hadiyatullah, Angreni Efendi, Atalya Fidela, Kurniaty Sambara, dan Nur Afni Jabir terima kasih atas semangat dan bantuan yang diberikan serta menjadi tempat peneliti berkeluh kesah selama penyusunan skripsi ini. Terima kasih untuk segala kebersamaan sejak masa mahasiswa baru hingga sekarang satu-persatu dari kita akan lulus. Terima kasih, teman-teman Ekonom Rabbani di Forum Studi Ekonomi Islam (FoSEI) Universitas Hasanuddin; ruang bagi peneliti dalam memaknai ukhuwah dalam dakwah bernuansa ilmiah serta wadah bagi peneliti untuk menambah wawasan tentang ekonomi Islam dan Islam itu sendiri, keluarga LDM AL AQSHO UNHAS, Saudara *8th gene* cabang UNHAS, teman-teman Konsentrasi Studi Akuntansi dan Keuangan Islam (SAKI), serta teman angkatan FAM16LIA Akuntansi 2016.

Kepada semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu, terima kasih dan semoga kebaikan kalian dibalas oleh Allah SWT.

Peneliti berharap skripsi ini dapat memberi kontribusi terhadap upaya penerapan nilai-nilai Islam secara *kaffah* dalam seluruh aspek kehidupan manusia utamanya dalam berekonomi. Peneliti memohon maaf jika terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat dalam memperkaya khazanah pemikiran ekonomi peneliti maupun pihak pembaca.

Wassalamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Makassar, 27 April 2021

Arnianti

ABSTRAK

Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan Metode *Information Ratio*

Analysis of the Performance of Islamic Mutual Funds in the Indonesian Capital Market using the Information Ratio Method

Arnianti
Alimuddin
Nurleni

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang serta untuk membandingkan apakah diantara kedua reksa dana syariah tersebut *return* dan risiko dapat mengalahkan *benchmark* yaitu JII. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 28 reksa dana syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan data sekunder. Data yang diperoleh dianalisis dengan metode pengukuran kinerja *Information ratio* dengan bantuan *Microsoft excel* untuk menentukan kinerja reksa dana syariah yang terbaik serta *independent sample t-test* dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan reksa dana syariah memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan *benchmark* dengan tingkat risiko reksa dana syariah saham yang lebih tinggi dan tingkat risiko reksa dana syariah pasar uang yang lebih rendah dibandingkan dengan *benchmark*. Reksa dana syariah dinilai memiliki kinerja yang baik (*outperform*).

Kata Kunci: Reksa dana syariah, *benchmark*, *return*, risiko, *information ratio*

This study aims to measure the performance of stocks and money market Islamic mutual funds and to compare whether the return and risk between the two Islamic mutual funds can beat the benchmark, namely JII. The sample in this study consisted of 28 Islamic mutual funds listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017–2019. The method used in this research is quantitative descriptive with secondary data. The data obtained were analyzed using the Information ratio performance measurement method with Microsoft excel to determine the best Islamic mutual fund performance and an independent sample t-test with the SPSS program. The results of this study indicate that overall Islamic mutual funds have a higher return than the benchmark with a higher risk level of sharia stocks mutual funds and a lower risk level of money market Islamic mutual funds compared to the benchmark. Islamic mutual funds are considered to have outperformed.

Keywords: *Islamic mutual funds, benchmark, return, risk, information ratio*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kegunaan Penelitian	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis	11
1.4.2 Kegunaan Praktis	11
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	11
1.6 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Pengantar	13
2.2 Tinjauan Umum Investasi.....	14
2.2.1 Definisi Investasi	14

2.2.2 Tujuan Investasi	15
2.2.3 Proses Investasi	16
2.2.4 Prinsip Islam dalam Investasi	18
2.3 Tinjauan Umum Reksa Dana Syariah	19
2.3.1 Definisi Reksa Dana	19
2.3.2 Definisi Reksa Dana Syariah	20
2.3.3 Bentuk Reksa Dana Syariah.....	21
2.3.4 Jenis-jenis Reksa Dana Syariah	22
2.3.5 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah.....	25
2.3.6 Keuntungan dan Risiko Investasi Melalui Reksa Dana Syariah	27
2.3.7 Nilai Aktiva Bersih (NAB)	28
2.4 Tinjauan Jakarta Islamic Index (JII).....	30
2.5 Tinjauan Konsep Return dan Risiko dalam Pandangan Islam	31
2.5.1 Konsep <i>Return</i> dalam Pandangan Islam	31
2.5.2 Konsep Risiko dalam Pandangan Islam	33
2.6 Pengukuran Kinerja Portofolio.....	36
2.7 Penelitian Terdahulu	37
2.8 Kerangka Penelitian	39
2.9 Hipotesis Penelitian.....	40
BAB III METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Rancangan Penelitian	42
3.2 Populasi dan Sampel	42
3.2.1 Populasi	42
3.2.2 Sampel	43
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	45
3.4 Teknik Pengumpulan Data	46

3.5 Definisi Operasional	46
3.6 Teknik Analisis Data.....	49
BAB IV PEMBAHASAN	51
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	51
4.2 Deskripsi Kinerja Reksa Dana Syariah.....	52
4.3 Hasil Uji Normalitas.....	62
4.4 Hasil Uji t.....	63
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	64
BAB V PENUTUP	73
5.1 Kesimpulan	73
5.2 Saran	74
5.3 Keterbatasan Penelitian	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77
LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Daftar Jumlah Reksa Dana Syariah Beredar	5
2.1 Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional ...	26
3.1 Sampel Reksa Dana Syariah Saham Tahun 2017-2019.....	44
3.2 Sampel Reksa Dana Syariah Pasar Uang Tahun 2017-2019	45
4.1 Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Saham ..	53
4.2 Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Pasar Uang.....	55
4.3 Hasil Perhitungan Standar Deviasi Reksa Dana Syariah Saham....	57
4.4 Hasil Perhitungan Standar Deviasi Reksa Dana Syariah Pasar Uang.....	58
4.5 Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Saham dengan Metode <i>information ratio</i>	60
4.6 Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Pasar Uang dengan Metode <i>information ratio</i>	61
4.7 <i>One –Sample Kolmogrov-Smirnov Test</i>	62
4.8 Hasil Uji <i>Independent Samples t-Test</i>	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah.....	6
2.1 Kerangka Penelitian	39
4.1 Perubahan Data JII Tahun 2017-2019.....	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata	82
2 Data NAB dan <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Saham	84
3 Data NAB dan <i>Return</i> Reksa Dana Syariah Pasar Uang	94
4 Standar Deviasi Reksa Dana Syariah Saham.....	98
5 Standar Deviasi Reksa Dana Syariah Pasar Uang	99
6 <i>Return Market</i> dan Standar Deviasi JII Tahun 2017-2019	100
7 Kinerja Reksa Dana Syariah Saham dengan Metode <i>Information Ratio</i>	101
8 Kinerja Reksa Dana Syariah Pasar Uang dengan Metode <i>Information Ratio</i>	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara mayoritas penduduknya beragama Islam memiliki potensi yang besar bagi perkembangan investasi keuangan syariah. Jumlah total penduduk muslim sebesar 207.176.162 jiwa dari 237.641.326 jiwa total penduduk Indonesia yaitu 87,18% menurut data sensus penduduk pada tahun 2010 (www.bps.go.id diakses 25 November 2019).

Dukungan pemerintah terkait sarana dan regulasi di bidang keuangan syariah kini semakin lengkap, salah satunya melalui pembentukan KNKS (Komite Nasional Keuangan Syariah) yang bertujuan untuk mendukung pembangunan nasional dan mendorong percepatan pengembangan sektor keuangan syariah. Peran OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sebagai lembaga yang mengatur lalu lintas kegiatan keuangan juga semakin baik di bidang syariah ditambah dengan dibentuknya Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Dewan Pengawas Syariah (DPS) oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang berperan dalam menetapkan fatwa dan melakukan pengawasan atas produk, jasa, dan transaksi keuangan berbasis syariah (Sutedi, 2011:236).

Kemunculan industri keuangan syariah seperti perbankan maupun non perbankan di Indonesia menandakan bahwa investasi dalam dunia keuangan syariah semakin berkembang. Dilihat dari pertumbuhan nilai aset industri keuangan syariah dapat dinilai industri ini mengalami pertumbuhan yang signifikan dari tahun ke tahun. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatatkan total

aset keuangan syariah, di luar saham syariah, mencapai Rp 1.359 triliun pada Juli 2019. Dari total aset industri keuangan syariah tersebut, pasar modal syariah berkontribusi paling besar yaitu sebesar 56,2% (www.cnbcindonesia.com diakses 30 November 2019).

Pasar modal merupakan salah satu media yang mempertemukan investee dan investor. Investee menjual surat berharga yang dimilikinya, sedangkan investor akan melakukan pembelian surat berharga tersebut dengan tujuan untuk melakukan investasi yang akan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Pasar modal menjadi salah satu pilar perekonomian di Indonesia yang berperan sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wadah investasi bagi masyarakat. Hal ini diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Salah satu wujud upaya pencapaian tujuan tersebut pasar modal menciptakan berbagai produk investasi. Macam-macam investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah Saham, Obligasi, Reksa dana, dan Derivatif.

Perlu dilakukan pengembangan pasar modal kepada arah yang diharapkan oleh masyarakat selaku *stakeholder* dari sistem pasar modal secara keseluruhan karena di dalam sistem perekonomian bangsa Indonesia semakin membutuhkan keterlibatan masyarakat. Masih banyak masyarakat terutama yang beragama Islam meragukan kehalalan hasil investasi di pasar modal, maka dibutuhkan alternatif investasi yang terbebas dari unsur ribawi dan transaksi dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulatif.

Pada dasarnya, Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktivitas ekonomi (muamalah) dengan cara yang baik dan benar. Kegiatan investasi pun merupakan salah satu kegiatan yang dikategorikan dalam kegiatan

yang bersifat muamalah, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Akan tetapi dalam melakukannya harus tetap memerhatikan prinsip, etika, dan hukum ekonomi syariah. Prinsip-prinsip yang harus dipenuhi diantaranya adalah kegiatan ekonomi harus dilakukan atas dasar suka sama suka, berkeadilan, saling menguntungkan dan tidak ada pihak yang dirugikan (Sholihah, 2008:16). Oleh karena itu, saat ini sedang dilakukan kajian secara intensif dan mulai diterapkan secara nyata yang berkaitan dengan implementasi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Industri pasar modal syariah mencakup penerbitan saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah.

Salah satu investasi pasar modal yang dapat dipilih masyarakat adalah reksa dana. Reksa dana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Masyarakat berdana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi karena sumber dana yang digunakan dalam investasi reksa dana bersifat kolektif. Pada prinsipnya reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional, yakni bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat, yang selanjutnya dikelola oleh Manajer Investasi. Yang membedakannya hanyalah reksa dana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip Islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam dalam akad, sasaran investasi, teknis transaksi, pendapatan maupun pembagian keuntungan.

Reksa dana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan didirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Penerbitan reksa dana yang tersebut dikenal dengan Sertifikat Danareksa. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 reksa dana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun

dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Sutedi, 2011:113).

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI Nomor 20/DSN MUI/IV/2001 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *Shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *Shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Mekanisme transaksi reksa dana dalam konsep fiqih muamalah berjalan menggunakan akad *wakalah* yaitu antara investor dengan manajer investasi dan *mudharabah* antara Manajer Investasi dengan perusahaan.

Reksa dana syariah harus terhindar dari *riba*, *maysir*, dan *gharar*. *Riba* dapat diartikan sebagai pengambilan tambahan keuntungan. *Maysir* dapat diartikan sebagai spekulasi, sedangkan *gharar* didefinisikan sebagai ketidakjelasan. Menurut Sutedi (2011:32), jikalau melihat dalam Al-Qur'an dan Hadis sebagai sumber hukum Islam maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai hal tersebut, misalnya pada Surah *Al-Baqarah* ayat 275 yang menjelaskan bahwa Allah menghalalkan keuntungan dalam jual beli dan mengharamkan *riba*, yakni tambahan yang diberikan kepada pemilik harta yang dapat berasal dari pengambilan keuntungan lebih dari suatu utang maupun penambahan serta penanguhan atas pertukaran barang ribawi. Kemudian dalam Hadis Rasulullah yang diriwayatkan oleh Baihaqi dari Ibnu Umar, mengandung larangan untuk melakukan jual beli *gharar*. Dalam sistem jual beli *gharar* terdapat unsur memakan harta orang lain secara bathil karena berisi ketidakjelasan, pertaruhan atau perjudian.

Adapun perbedaan paling mendasar antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah terletak pada proses *screening* dan *cleansing* reksa dana syariah. Screening yaitu proses penyaringan sekuritas yang sesuai dengan syariat, sedangkan *cleansing* yaitu proses penghapusan sekuritas yang tidak sesuai syariat sehingga keuntungan yang dihasilkan sekuritas tersebut harus dibersihkan sebagai derma.

Berdasarkan ketentuan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, terdapat sepuluh jenis reksa dana syariah. Berbagai jenis produk reksa dana syariah yang beredar di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Daftar Jumlah Reksa Dana Syariah Beredar
Per Desember 2019

Jenis Reksa Dana Syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah
Pasar Uang	55
Saham	63
Pendapatan Tetap	36
Campuran	26
Terproteksi	54
Indeks	6
Efek Luar Negeri	12
Sukuk	10
ETF – Saham	2
ETF – Indeks	1
Total	265

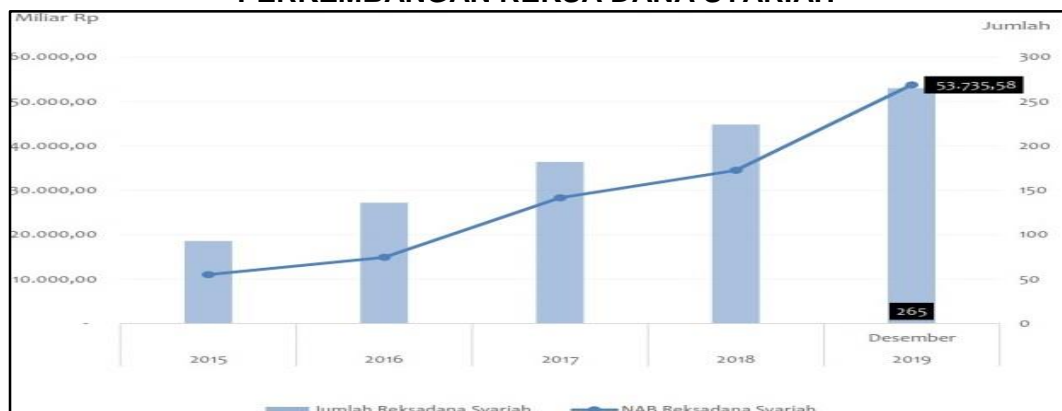
Sumber: Statistik Reksa Dana Syariah Des 2019 (Diolah).

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa reksa dana syariah yang paling banyak diminati adalah reksa dana syariah saham dilihat dari jumlah produknya. Menurut situs www.bareksa.com, *Return* reksa dana syariah saham termasuk yang paling tinggi, rata-rata diatas sepuluh sampai dua puluh persen per tahun. Namun,

return yang tinggi tersebut diiringi dengan risiko yang tinggi pula. Produk reksa dana yang banyak mengharuskan investor untuk berhati-hati dalam memilih produk yang sesuai. Calon investor dapat memilih instrumen reksa dana syariah yang akan dialokasikan dananya sesuai dengan tujuan atau sasaran investasi dan disesuaikan dengan tingkat risiko dan *return* yang diinginkan. Tentunya reksa dana syariah yang dipilih harus memiliki kinerja baik (*outperform*) dan menghindari reksa dana syariah yang memiliki kinerja buruk (*underperform*).

Informasi mengenai kinerja investasi reksa dana syariah dapat dilihat dari pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yaitu merupakan pembukuan dari manajemen investasi berupa pembukuan dari keuntungan ataupun kerugian dari reksa dana (Wilujeng, 2019:5). Perkembangan reksa dana syariah dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan, hal ini terlihat dari nilai aktiva bersih dan jumlah reksa dana syariah yang selalu meningkat setiap tahun. Hingga November 2019, pangsa pasar reksa dana syariah mencapai sekitar 10 persen dari total reksa dana secara nasional. Mengacu pada data statistik reksa dana syariah oleh Otoritas Jasa keuangan (OJK), berikut grafik perkembangan reksa dana syariah tahun 2015-2019 yang ditampilkan pada Gambar 1.1 berikut ini:

GAMBAR 1.1
PERKEMBANGAN REKSA DANA SYARIAH



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2020

Berdasarkan Gambar 1.1 perkembangan reksa dana syariah menunjukkan tren positif, hal ini ditandai dengan pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada tahun 2019 sebesar 55,8 persen. Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada Desember 2018 tercatat hanya sebesar Rp 34,49 triliun meningkat menjadi Rp 53,73 triliun pada tahun 2019. Perkembangan reksa dana syariah yang pesat ini diikuti dengan jumlah produk reksa dana syariah mencapai 18,3 persen. Pada 2018 jumlah reksa dana syariah mencapai 224, sedangkan 2019 mencapai 265. Dengan melihat NAB dan jumlah produk reksa dana syariah yang mengalami peningkatan setiap tahunnya maka dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah baik sehingga para investor yang berinvestasi di instrumen ini juga bertambah.

Hartono (2017:725-728) menjelaskan bahwa untuk mengetahui apakah sasaran investor masih tercapai, maka kinerja portofolio perlu dihitung dan diukur dengan pembandingan (*benchmark*) sasaran investor tersebut. Kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolionya saja. Tetapi karena adanya hubungan linear atau searah antara *return* dan risiko, semakin tinggi *return* semakin tinggi risiko, maka pengukuran portofolio berdasarkan *return* saja mungkin tidak cukup, melainkan harus mempertimbangkan keduanya yaitu *return* dan risikonya. Beberapa model Pengukuran yang melibatkan kedua faktor ini adalah indeks *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Alpha*, M^2 dan *Information Ratio*. Masing-masing metode memiliki karakteristik yang berbeda-beda sehingga penggunaannya sebagai acuan harus disesuaikan.

Pengukuran kinerja yang baik dibutuhkan untuk mendukung evaluasi yang tepat, sehingga wajar tidak sedikit peneliti melakukan penelitian mengenai kinerja reksa dana syariah dengan berbagai pengukuran, Yazir dan Suhardi (2013:15) dalam penelitiannya membandingkan risiko dan tingkat pengembalian

dari reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa pengujian berdasarkan angka indeks *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Berdasarkan pengujian tahun 2008-2010, dapat disimpulkan bahwa reksa dana memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional hampir di seluruh kriteria.

Dalam penelitian berbeda, Wardhani, Juanda dan Syam (2018) dalam penelitiannya yang berjudul analisis kinerja reksa dana syariah di pasar modal Indonesia menggunakan metode *Sharpe*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah yang terbaik adalah reksa dana syariah saham. Reksa dana syariah saham. Reksa dana syariah saham terbaik berdasarkan pengukuran kinerja dengan menggunakan metode *Sharpe* dimana ada tiga indikator pengukuran kinerja yaitu tingkat pengembalian, tingkat risiko yang dihitung menggunakan standar deviasi, dan indeks *Sharpe* dimana nilai reksa dana syariah saham lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana syariah lainnya.

Serupa dengan penelitian di atas, Kumalasari (2019) dalam penelitiannya dengan judul analisis kinerja reksa dana saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, M^2 , *Information Ratio*, dan *Sortino* yang dibandingkan dengan kinerja *benchmark* JII menghasilkan seluruh reksa dana saham yang berkinerja positif memiliki kinerja *outperform*.

Berdasarkan penelitian Yazir dan Suhardi (2013), Whardani dkk. (2018), dan Kumalasari (2019) di atas secara umum menggambarkan bahwa kinerja reksa dana syariah bisa dapat lebih unggul dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Menurut Hartono (2017:728) *Return* yang tinggi saja belum tentu merupakan hasil investasi yang baik. *Return* yang rendah juga dapat merupakan

hasil investasi yang baik jika *return* yang rendah ini disebabkan oleh risiko yang rendah pula. Oleh karena itu *return* yang dihitung perlu disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggungnya.

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan di atas dengan melihat jenis reksa dana yang paling banyak diminati serta tingkat *return* dan risikonya, maka peneliti tertarik untuk menganalisis perbandingan kinerja dari reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang periode 2017-2019 yang menggambarkan adanya kenaikan pada NAB total reksa dana tiap tahunnya. Penelitian ini menggunakan *information ratio* untuk mengukur kinerja portofolio. *Information ratio* merupakan rasio antara alpha dengan risiko unik portofolio yang disebut sebagai *tracking error* dari industri (Hartono, 2017:752). *Information ratio* memiliki kemiripan dengan *sharpe ratio* yang merupakan metode yang paling sering digunakan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi yang disesuaikan dengan risiko. *Sharpe ratio* dilakukan dengan membandingkan rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko. Daripada menggunakan investasi bebas risiko untuk tujuan perbandingan, *information ratio* mengukur tingkat portofolio investasi terhadap pengembalian *benchmark*.

Berdasarkan uraian-uraian tersebut, maka peneliti memilih judul: “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan Metode *Information Ratio*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka dalam penelitian ini terdapat beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *return* dan risiko reksa dana syariah lebih baik atau lebih buruk bila dibandingkan dengan (*benchmark*) Jakarta Islamic Index (JII)?

2. Bagaimana kinerja reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang bila diukur dengan menggunakan metode *information ratio*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana syariah saham dengan reksa dana syariah pasar uang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui perbandingan *return* dan risiko antara reksadana syariah dengan Jakarta Islamic Index (JII).
2. Mengetahui kinerja reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang bila diukur dengan menggunakan metode *information ratio*.
3. Mengetahui perbedaan kinerja antara reksa dana syariah saham dengan reksa dana syariah pasar uang.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi sebagai perbendaharaan atas pengembangan ilmu pengetahuan serta sebagai dasar acuan untuk kajian penelitian selanjutnya mengenai analisis kinerja reksa dana syariah di pasar modal Indonesia menggunakan metode *information ratio*.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memahami perkembangan reksa dana syariah serta melatih dan menerapkan analisis kinerja reksa dana dengan menggunakan metode pengukuran kinerja *return* sesuaian risiko.

2. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam mengembangkan industri investasi keuangan syariah, serta dapat memaksimalkan potensi reksa dana syariah agar dapat memacu laju perekonomian negara.

3. Bagi Masyarakat

Melalui penelitian ini, dapat memperoleh informasi seputar kinerja reksa dana syariah dan menjadi suatu pertimbangan dan masukan dalam menentukan pilihan investasi yang tepat.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian terkait analisis kinerja reksa dana syariah adalah pengukuran menggunakan metode pengembalian yang disesuaikan dengan risiko khususnya dengan *information ratio*. Objek penelitian terbatas pada perbandingan kinerja reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang selama periode 2017-2019.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang dimaksudkan untuk memberi gambaran secara keseluruhan dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan uraian mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai landasan teori dan proses peninjauan literatur terkait teori-teori yang berkaitan dalam penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang rancangan penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional serta teknik analisis data.

BAB IV PEMBAHASAN

Bab ini memuat pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan berdasarkan metode analisis data yang digunakan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, saran-saran yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengantar

Pasar modal memberikan banyak manfaat kepada pemerintah maupun masyarakat umum. Beberapa manfaat yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Mengadakan sumber pembiayaan jangka panjang untuk dunia usaha sekaligus mengoptimalkan alokasi dana.
2. Memberikan sarana investasi untuk masyarakat.
3. Menjadi indikator ekonomi suatu negara.
4. Menjadikan masyarakat dapat ikut memiliki perusahaan.
5. Menaikkan tingkat transparansi dan profesionalisme serta mengadakan lapangan kerja.

Reksa dana syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dipilih masyarakat selaku investor. Kinerja reksa dana syariah adalah suatu hal yang digunakan sebagai tolok ukur terhadap baik atau buruknya suatu reksa dana syariah sehingga hal ini menjadi wajib untuk diketahui oleh investor untuk menentukan keputusan yang tepat, maka perlu bagi seorang investor untuk mengetahui informasi dari suatu reksa dana syariah. Keputusan tersebut dapat berbentuk pemilihan investasi beserta perkiraan *return* yang sanggup dihasilkan dan konsistensi dari manajer investasi reksa dana syariah yang dipilih. Dalam hal ini, peneliti hendak melakukan analisis kinerja reksa dana syariah dengan metode yang berdasarkan pada *return* yang disesuaikan dengan risiko

serta dapat menunjukkan konsistensi dari manajer investasi yaitu *information ratio*.

Pada bab ini akan disajikan mengenai tinjauan pustaka tentang kerangka konsep dan studi literatur yang berhubungan dengan penelitian. Pembahasan yang ada selanjutnya akan menjadi landasan dasar untuk memahami permasalahan yang hendak dikaji. Penelitian mengenai analisis kinerja reksa dana syariah akan didasari dengan pemahaman mengenai tinjauan investasi secara umum, tinjauan reksa dana syariah secara umum, tinjauan Jakarta Islamic Index (JII), tinjauan konsep *return* dan risiko dalam pandangan Islam, serta metode pengukuran kinerja portofolio.

2.2 Tinjauan Umum Investasi

2.2.1 Definisi Investasi

Kata investasi berasal dari bahasa Inggris, yaitu *investment* yang berarti menanam. Dalam *Merriam Webster Dictionary*, kata *investment* diartikan sebagai “*the outlay of money usually for income or profit*”. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), “Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan”. Selain itu, menurut Tandelilin (2010:4) menjelaskan bahwa investasi adalah tanggung jawab atas sejumlah dana atau segala sesuatu lainnya yang dilakukan di waktu sekarang bertujuan mendapatkan sejumlah keuntungan di kemudian hari. Hartono (2017:5) menyimpulkan “investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu”.

Sedangkan pendapat lainnya investasi diartikan sebagai cara untuk mengurus modal/uang yang bertujuan untuk mendapat manfaat atau sebuah

keuntungan, sehingga pada dasarnya manusia akan melakukan investasi agar kualitas hidupnya dapat meningkat melalui berbagai macam investasi yang dapat dipilih (Natalina, 2015:188). Kemudian Nugroho (2017:14) menyimpulkan bahwa investasi adalah aktivitas menunda konsumsi pada waktu sekarang untuk mengalokasikan dana tersebut dengan maksud mendapatkan laba di kemudian hari ke instrumen investasi yang banyak ditawarkan dengan bermacam-macam keuntungan dan risiko yang hendak diperoleh.

2.2.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi yaitu untuk memperoleh pendapatan berupa keuntungan. Menurut Tandililin (2010:8-9), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1. Untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Kebutuhan untuk memperoleh hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut selalu akan dilakukan.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi merupakan hal yang tidak dapat dihindari dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko yang diakibatkan oleh inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada.
3. Usaha untuk menghemat pajak. Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

2.2.3 Proses Investasi

Proses investasi merupakan proses dalam memilih instrumen investasi bagi seorang investor saat hendak menempatkan dananya. Akan tetapi, sebelum melakukan investasi seharusnya seorang investor lebih awal menyadari alasannya untuk melakukan investasi. Ada beberapa alasan mengapa investasi perlu untuk dilakukan. Pertama, kebutuhan di kemudian hari yang belum dapat dipenuhi sampai aset yang dimiliki harus diinvestasikan dengan harapan agar memperoleh keuntungan di kemudian hari. Kedua, kemauan akan bertambahnya nilai aset dan adanya keperluan menjaga nilai aset yang ada sekarang. Ketiga, inflasi yang mengakibatkan naiknya harga-harga sehingga akan berpengaruh pada pengeluaran harian.

Investor dapat menyesuaikan jenis instrumen apa yang akan dipilih ketika mengetahui alasan perlunya investor tersebut berinvestasi. Beberapa jenis instrumen investasi yang terdaftar di pasar modal Indonesia antara lain, saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan instrumen derivatif lainnya (www.idx.co.id diakses 20 Januari 2020). Menurut Tandelilin (2010:12), secara umum ada lima tahapan dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi

Pada tahapan pertama, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian.

2. Penentuan Kebijakan investasi

Pada tahapan kedua ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan tersebut menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estate ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3. Pemilihan strategi portofolio

Pada tahapan ketiga ini terdapat dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik estimasi secara aktif dalam mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif merupakan aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

4. Pemilihan aset

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pemilihan aset yang dilakukan oleh para investor bertujuan untuk mendapatkan kombinasi portofolio terbaik dari setiap portofolio yang ada di pasar saham. Dengan kata lain, investor memilih portofolio yang menawarkan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya investor memilih portofolio yang menawarkan tingkat risiko terendah dengan tingkat pengembalian yang sebanding.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan

tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan.

2.2.4 Prinsip Islam dalam Investasi

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (Nafik, 2009:70).

Investasi merupakan aktivitas muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam, harta yang dimiliki dapat menjadi lebih produktif dan memberikan manfaat bagi orang lain melalui investasi. Huda dan Nasution (2007: 23) menguraikan prinsip-prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan sebagai berikut:

1. Transaksi dilakukan pada harta yang mendatangkan nilai manfaat dan terhindar dari setiap transaksi yang zalim. Bagi hasil dilakukan untuk setiap transaksi yang mendatangkan manfaat.
2. Uang digunakan sebagaimana fungsinya yaitu sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta dan bukan sebagai komoditas perdagangan.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.

5. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

Arisandi (2009:5-7) menyatakan beberapa prinsip yang harus dipenuhi dalam berinvestasi agar investasi tersebut dilakukan sesuai dengan syariat Islam, antara lain: (1) Halal, yaitu terhindar dari transaksi yang dilarang seperti, *maysir* (spekulasi), *gharar* (ketidakjelasan/transaksi yang tidak pasti), *Riba* (bunga), *bathil* (tidak adil), dan sebagainya. (2) Berkah, kebaikan yang bertambahdiartikan sebagaikeberkahan. Berkah menjadi suatu aspek manfaat non-ekonomis dalam melakukan investasi. (3) Bertambah, investasi yang dilakukan harus dapat memberikan keuntungan bagi investornya.

2.3 Tinjauan Umum Reksa Dana Syariah

2.3.1 Definisi Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang RI No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bab I Pasal 1 Ayat 27 menjelaskan bahwa “Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi”. Sedangkan pada Bab I pasal 1 Ayat 11 mendefinisikan Manajer Investasi sebagai “pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

Suryomurti (2011:157) mendefinisikan reksa dana sebagai “Kumpulan produk investasi yang bermacam-macam, yang mana setiap produk memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda. Produk investasi atau portofolio efek tersebut bisa berupa saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau kombinasi dari produk investasi tersebut”. Dapat disimpulkan, reksa dana adalah dana yang dikumpulkan dari sejumlah investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek yang di mana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

2.3.2 Definisi Reksa Dana Syariah

Menurut fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah, Bab I Pasal 1 Ayat 6 menjelaskan “Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi”. Selain itu, Sutedi (2011:8) mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang mengalokasikan dana ke dalam instrumen syariah, seperti obligasi syariah, saham-saham yang terkumpul dalam Jakarta Islamic Index (JII), dan macam-macam instrumen keuangan syariah lainnya.

Abdalloh (2018:109) menyatakan “Reksa dana syariah adalah efek syariah berbentuk pengumpulan dana investor melalui penerbitan produk reksa dana yang memenuhi prinsip Islam”. Reksa dana syariah tidak akan melakukan investasi pada sekuritas yang produk dan pengelolaannya tidak sejalan dengan syariat, misalnya jasa keuangan yang mengandung riba dan bisnis yang berbau maksiat (Rahmah, 2011:21).

Berdasarkan uraian di atas, dapat dikatakan bahwa pada reksa dana syariah mempunyai kebijaksanaan investasi yang berdasarkan pada instrumen investasi portofolio yang digolongkan halal. Portofolio dapat dikatakan halal, jika perusahaan penerbit instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha maupun penanaman saham yang berlawanan dengan prinsip-prinsip Islam. Misalnya, perusahaan yang usahanya berkaitan dengan bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, penjualan minuman keras, peternakan babi, pornografi, dan sebagainya. Melakukan pembungaan uang atau riba tidak dibolehkan dalam reksa dana syariah. Selain itu, dalam pengelolaan dana reksa dana syariah tidak dibolehkan menggunakan strategi investasi yang mengarah pada tindakan spekulasi.

2.3.3 Bentuk Reksa Dana Syariah

Abdalloh (2018:110) menjelaskan ada dua bentuk reksa dana syariah yaitu reksa dana reksa dana syariah berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif. Kedua bentuk reksa dana tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Reksa dana syariah berbentuk perseroan

Penerbitnya adalah perseroan terbatas (emiten) yang melakukan penawaran umum saham reksa dana syariah berbentuk perseroan. Objek yang ditawarkan adalah saham dari reksa dana syariah yang diterbitkan. Investor menjadi pemegang saham dari reksa dana syariah berbentuk perseroan. Akad *wakalah bil ujroh* dalam reksa dana syariah berbentuk perseroan adalah antara manajer investasi sebagai wakil dengan direksi perseroan sebagai *muwakkil*. Direksi perseroan menyewa manajer investasi untuk mengelola portofolio aset efek syariah dalam bentuk reksa dana syariah berbentuk perseroan. Selain itu, direksi juga melakukan akad *wakalah*

dengan bank kustodian untuk penyimpanan portofolio aset reksa dana syariah berbentuk perseroan.

2. Reksa dana syariah berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK)

Penerbitnya adalah kontrak investasi kolektif (KIK) antara manajer investasi dan bank kustodian yang melakukan penawaran umum unit reksa dana syariah berbentuk KIK. Manajer Investasi menjalankan kewajiban sebagai pengelola investasi sedangkan bank kustodain bertanggung jawab terhadap pengelolaan administrasi reksa dana syariah, termasuk penitipan kolektif dan penentuan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana syariah. Akad *wakalah bil ujroh* dalam reksa dana syariah berbentuk KIK terjadi antara KIK sebagai wakil dan investor, pemegang unit reksa dana syariah sebagai *muwakkil*. KIK merupakan produk reksa dana syariah yang paling banyak diterbitkan di pasar dan paling dikenal di masyarakat.

2.3.4 Jenis-jenis Reksa Dana Syariah

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, pada Bab 1 Pasal 3 menyebutkan bahwa jenis-jenis reksa dana syariah adalah sebagai berikut:

1. Reksa Dana Syariah Pasar Uang

Reksa dana syariah pasar uang melakukan investasi 100% pada efek syariah pasar uang, reksa dana ini mempunyai risiko yang paling rendah, karena portofolio investasinya terdiri dari surat utang seperti deposito atau obligasi yang berjangka pendek atau jatuh temponya kurang dari satu tahun.

2. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

Reksa dana syariah pendapatan tetap adalah reksa dana yang paling sedikit melakukan investasi 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek

syariah yang memberikan pendapatan tetap, seperti obligasi dan surat utang lainnya dan 20% dari dana yang dikelola bisa diinvestasikan pada instrumen lainnya. Oleh karena itu, reksa dana ini memiliki risiko menengah atau risiko lebih besar dari reksa dana syariah pasar uang.

3. Reksa Dana Syariah Saham

Reksa dana syariah saham adalah reksa dana yang paling sedikit melakukan investasi 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek syariah yang bersifat ekuitas, yaitu saham dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan pada instrumen lainnya. Jika dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya, reksa dana ini merupakan jenis reksa dana dengan risiko paling tinggi dan diikuti dengan *return* yang lebih tinggi pula.

4. Reksa Dana Syariah Campuran

Reksa dana syariah campuran merupakan jenis reksa dana yang melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuitas, efek syariah pendapatan tetap, dan instrument pasar uang. Manajer investasi dapat mengalokasikan sebanyak 79% dari Nilai Aktiva Bersih ke dalam salah satu dari ketiga pilihan investasi tersebut.

5. Reksa Dana Syariah Terproteksi

Reksa dana syariah terproteksi merupakan jenis reksa dana yang melakukan investasi pada efek syariah pendapatan tetap dengan komposisi 70% dan pada efek syariah lainnya sebesar 30%. Reksa dana syariah ini memiliki umur yang terbatas selama periode tertentu dan akan berhenti saat jatuh tempo secara otomatis.

6. Reksa Dana Syariah Indeks

Reksa dana syariah indeks merupakan jenis reksa dana yang melakukan investasi minimal 80% pada efek syariah yang menjadi bagian dari indeks

syariah. Objek investasi yang dimaksud bukan indeks, tetapi kumpulan efek syariah suatu indeks yang dijadikan *benchmark*.

7. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri menempatkan minimal 51% portofolio asset untuk efek syariah luar negeri dan hanya boleh menempatkan maksimal 49% dari Nilai Aktiva Bersih pada efek syariah di dalam negeri. Bahkan reksa dana ini dapat menempatkan hingga 100% pada efek syariah luar negeri.

8. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

Reksa dana syariah berbasis sukuk menempatkan investasinya minimal 85% dalam bentuk sukuk yang diterbitkan di Indonesia, baik sukuk korporasi maupun sukuk negara yang ditawarkan di dalam negeri melalui penawaran umum dan surat berharga syariah negara atau surat berharga komersial syariah yang masa jatuh temponya setidaknya 1 tahun atau lebih.

9. Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa

Reksa dana syariah berbentuk KIK yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa atau biasa disebut dengan *Exchange Traded Fund (ETF)* syariah mengalokasikan Nilai Aktiva Bersih ke dalam portofolio saham yang terdiri dari efek ekuitas yang sesuai dengan syarat dan ketentuan syariah. Walaupun termasuk reksa dana syariah, ETF syariah memiliki karakteristik seperti saham syariah karena investor dapat melakukan jual beli unitnya melalui pasar regular bursa efek.

10. Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Reksa dana syariah berbentuk KIK penyertaan terbatas merupakan jenis reksa dana yang ditawarkan secara terbatas kepada para investor profesional. Reksa dana ini tidak dapat ditawarkan melalui penawaran umum dan tidak boleh dimiliki lebih dari 50 pihak.

2.3.5 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah

Reksa dana merupakan hubungan tiga pihak antara pemegang Unit Penyertaan, Manajer Investasi dan Kustodian yang terikat oleh sebuah kontrak. Manajer Investasi merupakan pihak yang diakui atau dipercayakan untuk mengelola dana ialah pihak yang aktivitas usahanya mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.

Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi merupakan dana milik investor. Manajer Investasi melakukan kerja sama dengan Bank Kustodian untuk mengelola dana. Bank Kustodian merupakan perusahaan yang aktivitas usahanya melaksanakan penyelesaian transaksi reksa dana, melaksanakan penyimpanan, penjagaan dan pengadministrasian kekayaan reksa dana (Putriana, 2017:81).

Mekanisme kegiatan pada reksa dana syariah menurut Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah, Bab II Pasal 2 menyebutkan bahwa antara pemodal (*sahib al-mal*) dengan Manajer Investasi dilakukan dengan akad *wakalah*. Sedangkan antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan akad *mudharabah*. Nugroho (2017:36-37) menjelaskan bahwa melalui akad *wakalah*, pemodal menyerahkan mandat kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, pemodal yang telah menyerahkan dananya akan memperoleh jaminan bahwa seluruh dananya akan disimpan, dijaga, dan diawasi

oleh Bank Kustodian. Pemodal akan mendapatkan bukti kepemilikan yang berupa Unit Penyertaan reksa dana syariah.

Dalam reksa dana syariah, Manajer Investasi harus melakukan transaksi investasinya berdasarkan prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang mengandung *gharar*. Manajer Investasi sebagai wakil investor dapat menginvestasikan dana yang terkumpul pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah Islam, meliputi instrumen yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen berdasarkan tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada bank umum syariah, dan surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah.

Adapun perbedaan antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Pebedaan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional
Pengelolaan	Dikelola sesuai prinsip syariah	Dikelola tanpa memperhatikan prinsip syariah
Efek yang menjadi portofolio investasi	Investasi hanya pada efek-efek yang masuk dalam DES	Investasi pada seluruh efek yang diperbolehkan
Mekanisme pembersihan kekayaan non halal	Terdapat mekanisme pembersihan kekayaan Non-Halal (<i>cleansing</i>)	Tidak ada
Keberadaan Dewan Pengawas Syariah	Ada	Tidak ada
Perjanjian (Akad)	Akad syariah	Konvensional

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

2.3.6 Keuntungan dan Risiko Investasi Melalui Reksa Dana Syariah

Menurut Sutedi (2011:113), Investor yang melakukan investasi melalui reksa dana syariah akan memperoleh beberapa keuntungan, antara lain: pertama, investor yang tidak mempunyai dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga akan memperkecil risiko. Kedua, investor dapat dipermudah untuk melakukan investasi di pasar modal. Tidak semua investor memiliki pengetahuan dan keahlian untuk menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli. Ketiga, efisiensi waktu. Investasi pada reksa dana akan dikelola oleh Manajer Investasi, sehingga investor tidak perlu setiap saat memantau kinerja investasinya.

Huda dan Nasution (2007:114-116) menguraikan beberapa keuntungan dalam berinvestasi melalui reksa dana:

1. Tingkat likuiditas yang baik, yang dimaksud dengan likuiditas disini adalah kemampuan untuk mengelola uang masuk dan keluar dari reksa dana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksa dana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa di mana transaksi terjadi setiap hari, tidak seperti deposito periode tertentu. Selain itu, pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya.
2. Manajer Profesional, reksa dana dikelola oleh Manajer Investasi yang andal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksa dana tersebut. Pada prinsipnya, Manajer Investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham/unit reksa dana. Sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksa dana tersebut.

3. Diversifikasi, adalah istilah investasi di mana seluruh dana tidak ditempatkan di dalam suatu satu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer Investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja satu saham tidak akan memengaruhi keseluruhan kinerja reksa dana.
4. Biaya rendah, karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah.

Selain memberikan beberapa keuntungan seperti uraian di atas, reksa dana juga berpeluang memberikan berbagai risiko sebagai berikut:

1. Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

2. Risiko likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer Investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

3. Risiko wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, karena dapat menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

2.3.7 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai total dari portofolio reksa dana dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan biaya manajemen dari reksa dana. Saraswati (2013:29) menyatakan "Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau

hasil portofolio reksa dana". Nilai Aktiva Bersih didapatkan dari hasil penjumlahan nilai seluruh portofolio berdasarkan harga pasar, kemudian dikurangi dengan kewajiban yang terdiri dari biaya Bank Kustodian, biaya transaksi, biaya Manajer Investasi, biaya auditor, biaya lainnya yang berkaitan dengan pengelolaan investasi.

Selanjutnya, pengukuran kinerja reksa dana dapat dilihat dari NAB per unit. NAB per unit adalah nilai yang digunakan sebagai harga beli dan harga jual per-Unit penyertaan yang dimiliki investor terhadap suatu reksa dana. NAB per unit diperoleh dengan membagi nilai NAB reksa dana dengan nilai Unit Penyertaan. NAB per unit mempunyai beberapa fungsi bagi investor antara lain, sebagai harga beli/jual ketika investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana, indikator hasil investasi yang dilakukan di reksa dana, sarana untuk mengetahui kinerja historis reksa dana yang dimiliki investor dan membandingkan kinerja historis reksa dana satu dengan reksa dana lain.

Nilai Aktiva Bersih menunjukkan nilai atau harga dari suatu reksa. Besarnya NAB merupakan total nilai pasar sekuritas-sekuritas yang tergabung dalam suatu portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang ada (Hartono, 2017:11). Harga pembelian atau harga penjualan kembali tiap Unit Penyertaan dapat dipengaruhi oleh kenaikan dan penurunan yang dialami oleh NAB suatu reksa dana. Bank Kustodian melakukan pengukuran Nilai Aktiva Bersih dengan cara sebagai berikut:

$$\text{NAB} = \text{NAK}_t - \text{TKW}_t$$

Keterangan:

NAB t = Nilai Aktiva Bersih periode t

NAK t = Nilai Aktiva periode t

TKW t = Total kewajiban reksa dana periode t

2.4 Tinjauan Jakarta Islamic Index (JII)

PT Bursa Efek Indonesia meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 dengan bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management. JII menggunakan dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. Maksud dibentuknya indeks ini adalah untuk digunakan sebagai tolok ukur dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Diharapkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas syariah meningkat melalui indeks ini. JII diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Januari dan Juli. JII adalah indeks yang berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut (Hartono, 2017:173-174):

1. Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
3. Dari yang masuk kriteria nomor 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Natalina (2015:190) menjelaskan bahwa Jakarta Islamic Index (JII) merupakan wadah surat-surat berharga dalam pasar modal yang hanya dibatasi pada sekuritas yang sesuai dengan prinsip syariah. Saham-saham dapat masuk dalam JII bila telah memenuhi berbagai persyaratan berikut:

1. Emiten tidak melakukan usaha permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

2. Bukan lembaga keuangan yang menerapkan sistem riba, seperti perbankan dan asuransi konvensional.
3. Tidak melakukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Tidak melakukan usaha memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

2.5 Tinjauan Konsep *Return* dan Risiko dalam Pandangan Islam

2.5.1 Konsep *Return* dalam Pandangan Islam

Return adalah suatu imbal hasil yang didapatkan dari investasi. Imbal hasil yang akan diperoleh seseorang atas investasinya di bursa saham ada dua, yaitu *capital gain (loss)* dan dividen. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli atas suatu saham. Sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan dari perusahaan kepada pemilik saham. Umumnya para investor mempunyai tingkat return tertentu yang diharapkan, di mana investor akan menjadikan hal ini sebagai tolok ukur saat akan berinvestasi. Dalam Islam, dapat dibedakan berbagai jenis keuntungan seperti, Laba sebagai keuntungan dari jual beli, Bagi hasil yang merupakan keuntungan dari kerja sama (mudharabah dan musyarakah), *Fee* sebagai keuntungan dari sewa, dan riba sebagai keuntungan dari hutang (Lestari, 2013:33).

Dari beberapa jenis tersebut, *return* portofolio berupa *capital gain (loss)* dapat digolongkan dalam laba (rugi) hasil dari kegiatan jual beli. Keuntungan yang didapatkan dari hasil kegiatan jual beli adalah halal. Sedangkan *return* berupa dividen digolongkan sebagai bentuk bagi hasil kegiatan musyarakah dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Nilai bagi hasil tersebut tidak

dapat ditetapkan saat awal kontrak, melainkan saat perusahaan memperoleh keuntungan riil. Dalam bagi hasil, keuntungan maupun kerugian tidak boleh hanya dibebankan pada satu pihak saja. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan dihadapi, dan begitu pula sebaliknya. Keuntungan dari kegiatan musyarakah ini dibagi kepada para mitra secara proporsional sesuai dengan dana yang diinvestasikan atau sesuai dengan nisbah yang disepakati bersama, begitu pula jika mengalami kerugian maka akan dibebankan secara proporsional berdasarkan dana yang diinvestasikan.

Tidak ada dalil dalam syariat yang menjelaskan berapa jumlah tertentu batas keuntungan yang dapat diperoleh seharusnya, sehingga untuk seluruh jenis barang dagang di setiap tempat dan zaman akan berlaku kaidah umum. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika suatu waktu dalam perdagangan saham memperoleh keuntungan yang sangat tinggi maka keuntungan tersebut halal selama dilakukan dengan cara yang benar serta saham tersebut berasal dari perusahaan yang sesuai dengan syariat islam. sebagaimana asal dari mencari keuntungan adalah disyariatkan, kecuali jika diperoleh dengan cara haram. Cara-cara mencari keuntungan yang diharamkan diantaranya adalah keuntungan melalui penimbunan barang dagangan, perdagangan curang dan manipulatif, perdagangan komoditi haram, dan penyamaran harga yang tidak wajar.

Return yang optimal merupakan tujuan utama seorang investor, sehingga risiko yang hendak ditanggung investor tidak lebih besar dari nilai tingkat pengembaliannya. Dalam konsep syariah, sesungguhnya Allah SWT yang menentukan *return* sehingga manusia diwajibkan senantiasa berdoa dan berikhtiar serta bersyukur atas segala bentuk rezeki yang Allah SWT berikan dan hal ini menjadikan seseorang memiliki sifat *qana'ah* (merasa cukup dengan

nikmat yang Allah beri). Salah satu bentuk ikhtiar dapat dilakukan dengan cara menghitung return ekspektasian dan return realisasian dari portofolio yang ingin diinvestasikan, menganalisis secara fundamental saham emiten dan teknikalnya serta mengelola risiko (Mardhiyah, 2017:15). Hartono (2017:283) menjelaskan bahwa return terbagi dua yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Realized return* adalah return yang sudah terjadi dan dihitung memakai data historis. Return ini sangat berpengaruh karena dipakai sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan digunakan sebagai dasar penentuan return ekspektasian dan risiko di masa akan datang. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor akan didapatkan di kemudian hari.

Jika melakukan investasi tidak sesuai dengan prinsip Islam, maka hasil yang didapatkan nantinya akan memberi keraguan atas kehalalannya dan tidak memperoleh berkah. Dalam Al-Qur'an Surah Al-Jumu'ah ayat 10, manusia disuruh untuk bekerja atau berusaha mencari karunianya sebagai bentuk keuntungan di bumi. Allah SWT telah menyediakan segala sesuatu kebutuhan manusia di muka bumi ini, selanjutnya adalah tugas manusia untuk mendapatkan keuntungan tersebut dengan jalan yang baik agar memperoleh karunia-Nya dan tidak lupa untuk bersyukur.

2.5.2 Konsep Risiko dalam Pandangan Islam

Setiap orang akan dihadapkan pada ketidakpastian terhadap apa yang akan terjadi dalam usaha yang dilakukan. Dibolehkan untuk melakukan perencanaan atas suatu kegiatan investasi, namun terkait apa yang akan didapatkan dari hasil investasi tersebut baik untung maupun rugi tidak bisa dipastikan. Konsep ketidakpastian merupakan salah satu pilar penting dalam

manajemen risiko ekonomi Islam. Manajemen risiko merupakan usaha menjaga amanah Allah atas harta kekayaan agar mencapai kemaslahatan manusia. Keberhasilan manusia dalam mengelola risiko dapat menghadirkan masalah yang lebih baik. Tindakan yang baik adalah mempersiapkan diri untuk kemungkinan terburuk meskipun semua orang mengharapkan agar investasi atau usahanya memperoleh keuntungan. Sebagaimana kaidah syariah tentang imbal hasil dan risiko yaitu peluang untung berbanding lurus dengan potensi risiko (*Al-ghunmu bil ghurmi*).

Pandangan Islam dalam pengelolaan risiko dapat dikaji dalam Al-Qur'an Surah Luqman ayat 34, secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tidak ada seorangpun di alam semesta yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya atau yang akan diperolehnya besok, sehingga dengan ajaran tersebut setiap manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat serta diharuskan berusaha agar jika terjadi suatu kondisi yang tidak diharapkan maka tidak akan berdampak pada suatu kehancuran yang fatal. Mardhiyah (2017:15) menyatakan bahwa dalam syariah melakukan pembagian risiko menjadi tiga tingkatan, yaitu *maisyir* (*speculative risks*), *gharar* (*unnecessary risks*), dan *natural risk* (*allowance risks*).

Suryomurti (2011:70-72) menjelaskan jenis-jenis risiko investasi syariah sebagai berikut:

1. Risiko Kepatuhan atau *Compliance*, yaitu risiko yang berkaitan dengan syarat kepatuhan suatu produk terhadap syariah. Penting untuk mencari informasi sebanyak mungkin untuk menghindari *syubhat* atau keragu-raguan karena banyak produk investasi yang telah tersertifikasi dan memenuhi kesesuaian dengan syariah, tetapi masih ada juga produk yang berada pada ranah yang belum jelas.

2. Risiko Pembiayaan, yakni risiko yang berkaitan dengan ketidakmampuan pengelola dana dalam melakukan pembayaran sesuai waktu yang disepakati.
3. Risiko Pasar, yaitu risiko yang timbul karena suatu perubahan makro di pasar yang tidak dapat dicegah oleh pelaku investasi. Satu hal yang dapat dilakukan adalah meminimalisir dampaknya untuk menghindari kerugian yang lebih besar.
4. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) dan Risiko Tak Sistematis (*Unsystematic Risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang diakibatkan oleh situasi tertentu yang bersifat makro, seperti instabilitas politik, perubahan kebijakan pemerintah, krisis atau resesi, dan lainnya yang berdampak pada kondisi ekonomi nasional atau dunia secara umum. Sedangkan risiko tak sistematis adalah risiko yang unik, yang melekat pada suatu bidang bisnis atau investasi.
5. Risiko Bisnis, yaitu risiko yang terdapat dalam setiap kegiatan usaha atau bisnis.
6. Risiko Operasional, yakni risiko yang berkaitan terhadap proses atau operasional, orang yang mengerjakannya, kondisi, dan sistem yang digunakan dalam suatu perusahaan.
7. Risiko Likuiditas, merupakan risiko yang berhubungan dengan pengaturan likuiditas, yakni ketika hendak mencairkan atau menjual produk investasi yang dimiliki.
8. Risiko Hukum atau Legal, yakni risiko yang berhubungan dengan aspek hukum.
9. Risiko Reputasi, merupakan risiko yang cenderung bersifat non materil, yakni menyangkut nama baik

2.6 Pengukuran Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja suatu instrumen investasi seperti reksa dana syariah sangat penting untuk mengevaluasi kinerja dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Evaluasi kinerja adalah salah satu hal yang berguna untuk diperhatikan dalam memutuskan jenis reksa dana sebagai tujuan investasi. Jika kinerja suatu reksa dana berada di atas Jakarta Islamic Index (JII) yang dipakai sebagai tolok ukur atau *benchmark*, maka dapat dikatakan reksa dana tersebut memiliki kinerja yang baik.

Biasanya kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolionya saja, tetapi menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidak cukup. *Return* dan risiko adalah dua hal yang tidak bisa dipisahkan, maka risiko dari suatu investasi juga harus diperhitungkan. Pengukuran yang melibatkan kedua hal ini disebut dengan *return* sesuaian risiko. Ada beberapa model perhitungan untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang bersifat *return* sesuaian risiko, salah satunya adalah metode *information ratio*.

Information ratio dikenalkan oleh Jack Treynor dan Fisher Black pada tahun 1973. Metode ini memiliki kemiripan dengan *Reward to Variability Ratio* (RVAR) atau sering juga disebut dengan *Sharpe ratio* yang dikenalkan oleh William Sharpe pada tahun 1966. Keduanya adalah ukuran kinerja yang disesuaikan dengan volatilitas. Israelsen (2005:423) menjelaskan bahwa perbedaan utama antara keduanya adalah definisi '*excess return*'. *Sharpe ratio* mendefinisikan *excess return* sebagai pengembalian di atas tingkat bebas risiko (*risk free asset*), sedangkan *information ratio* mendefinisikan *excess return* sebagai pengembalian melebihi indeks patokan yang relevan. Penyebut *information ratio* sering disebut sebagai *tracking error*. *Tracking error* dikenal juga sebagai *active risk* diukur berdasarkan standar deviasi dari *active return*.

Semakin tinggi standar deviasi *active return* berarti *active risk* portofolio juga semakin tinggi. *Active return* adalah selisih imbal hasil portofolio dibandingkan dengan imbal hasil indeks acuannya.

Menurut situs www.infovesta.com, *information ratio* merupakan rasio yang mengukur konsistensi dari reksa dana untuk menghasilkan *return* yang berbeda dari indeks yang menjadi acuan. *Information ratio* dapat diperoleh dengan menghitung rata-rata *return* reksa dana dikurang dengan rata-rata *return benchmark*, kemudian dibagi dengan standar deviasi dari *return* portofolio. Dalam membandingkan *information ratio* beberapa portofolio perlu diperhatikan untuk menggunakan indeks acuan dan periode waktu yang sama. Semakin besar *information ratio* menunjukkan bahwa portofolio tersebut memiliki kemampuan secara konsisten untuk mengalahkan *benchmark*. *Information ratio* dapat dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$IR = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_b}}{\sigma_{p-b}}$$

Keterangan:

IR = *Information Ratio*

R_p = Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

R_b = Rata-rata *return benchmark* selama periode pengamatan

σ_p = *Tracking error* atau perbedaan standar deviasi dari *return*

2.7 Penelitian Terdahulu

Untuk menunjang analisis dan landasan teori yang ada, maka diperlukan penelitian terdahulu sebagai pendukung bagi penelitian ini. Berkaitan dengan kinerja reksa dana syariah, terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Yazir dan Suhardi (2013) dalam penelitiannya yang berjudul

Analisis perbandingan risiko dan tingkat pengembalian reksa dana syariah dan reksa dana konvensional menjelaskan bahwa berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan dan tidak lebih berisiko daripada indeks JII, sedangkan berinvestasi pada reksa dana konvensional tidak lebih menguntungkan dan juga tidak lebih berisiko daripada indeks LQ45. Kemudian berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan dan tidak lebih berisiko daripada berinvestasi pada reksa dana konvensional.

Dalam penelitian berbeda, Wardhani dkk. (2018) dalam penelitiannya yang berjudul analisis kinerja reksa dana syariah di pasar modal Indonesia menggunakan metode *sharpe*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah yang terbaik adalah reksa dana syariah saham. Reksa dana syariah saham. Reksa dana syariah saham terbaik berdasarkan pengukuran kinerja dengan menggunakan metode *sharpe* dimana ada tiga indikator pengukuran kinerja yaitu tingkat pengembalian, tingkat risiko yang dihitung menggunakan standar deviasi, dan indeks *sharpe* dimana nilai reksa dana syariah saham lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana syariah lainnya.

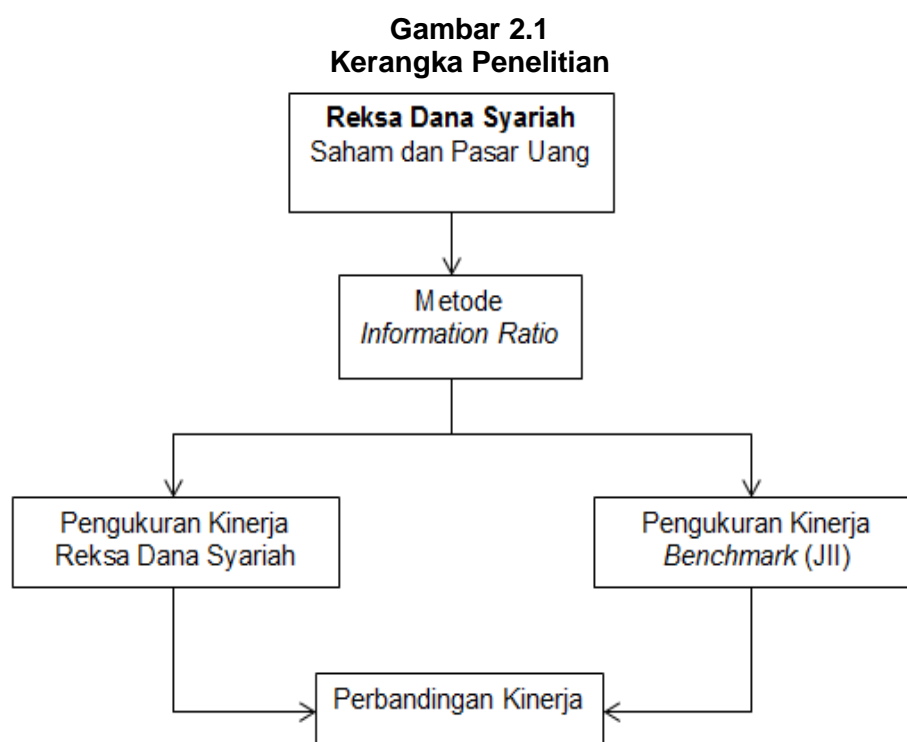
Serupa dengan penelitian di atas, Kumalasari (2019) dalam penelitiannya dengan judul analisis kinerja reksa dana saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, M^2 , *Information Ratio*, dan *Sortino* yang dibandingkan dengan kinerja *benchmark* JII menghasilkan seluruh reksa dana saham yang berkinerja positif memiliki kinerja *outperform*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wilujeng (2019) dengan judul Analisis perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2017. Kinerja reksa dana saham syariah memiliki perbedaan dengan kinerja reksa dana saham

konvensional, hal ini didasarkan atas pengukuran dengan 5 jenis yaitu *return*, metode *Sharpe*, metode *Treynor*, metode *Jensen*, dan metode Modogliani-Modogliani melalui *Independent Sample T-test* semuanya teruji memiliki nilai signifikan 0,000 artinya kurang dari 0,05.

2.8 Kerangka Penelitian

Salah satu alternatif investasi yang mempunyai berbagai keunggulan dan sesuai dengan prinsip Islam adalah reksa dana syariah. Tentunya reksa dana syariah yang dipilih harus mempunyai kinerja baik (*outperform*). Reksa dana syariah yang mempunyai kinerja baik (*outperform*) juga merepresentasikan kinerja manajer investasi yang baik pula. Secara sederhana, rancangan penelitian ini dapat digambarkan melalui kerangka penelitian pada Gambar 2.1 berikut:



Sumber: Diolah oleh peneliti, 2020

Berdasarkan Gambar 2.1 penelitian ini ditujukan untuk menganalisis kinerja reksa dana syariah khususnya pada dua jenis yaitu saham dan pasar uang. Analisis perbandingan kinerja antara reksa dana syariah saham dan reksa dana syariah pasar uang dilakukan untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik yaitu dengan menggunakan metode *information ratio*. kemudian dapat membuat perbandingan hasil kinerja reksa dana syariah dengan indeks pembanding (*benchmark*) yang sesuai dalam hal ini menggunakan Jakarta Islamic Index (JII). Setelah dilakukan pengukuran kinerja reksa dana syariah dengan metode *information ratio*, selanjutnya apabila dari metode tersebut menunjukkan reksa dana syariah memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *benchmark*, maka reksa dana syariah tersebut memiliki kinerja lebih baik.

2.9 Hipotesis Penelitian

Semakin tinggi nilai rata-rata *return* portofolio maka kinerja perusahaan dinilai semakin baik, karena menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Perhitungan kinerja reksa dana syariah dengan metode *information ratio* dikatakan semakin baik apabila hasilnya semakin tinggi. Hal ini dapat terjadi karena pada metode ini memerhitungkan *return* dengan risiko yang memengaruhinya, sehingga apabila hasilnya tinggi maka menandakan *return* yang baik walau dipengaruhi beberapa risiko (Wilujeng, 2019:23).

Penelitian yang dilakukan Kasinah dan Worokinasih (2018) mengenai analisis kinerja reksa dana syariah dengan metode *sharpe* menunjukkan adanya perbedaan kinerja antara reksa dana syariah pendapatan tetap dan campuran. Pada penelitian yang dilakukan Tinnafiah (2015) menunjukka bahwa rata-rata

reksa dana saham konvensional dan reksa dana syariah saham tidak ada perbedaan dengan menggunakan metode *information ratio*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wilujeng (2019) menunjukkan terdapat perbedaan antara reksa dana syariah saham dan reksa dana saham konvensional berdasarkan 5 metode pengukuran kinerja.

Dalam melakukan analisis data terlebih dahulu harus ditentukan hipotesis yang digunakan, hipotesis yaitu dugaan mengenai suatu masalah. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : “Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana syariah saham dengan kinerja reksa dana syariah pasar uang”

H1 : “Terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana syariah saham dengan kinerja reksa dana syariah pasar uang”