

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN

#### DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 Pengertian Investasi

Secara umum investasi merupakan kegiatan penempatan sejumlah dana dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Hartono (2012:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode yang tertentu.

Menurut Atmaja (2008:3) investasi adalah bidang keuangan yang juga berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut PSAK No. 13 Standar Akuntansi Keuangan per 1 oktober 2009 investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi ( seperti bunga, royalty, deviden, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Dari definisi yang disampaikan para pakar investasi tersebut kita bisa menarik pengertian investasi, bahwa untuk bisa melakukan suatu investasi harus ada unsur ketersediaan dana (*asset*) pada saat sekarang, kemudian komitmen

meningkatkan dana tersebut pada obyek investasi (bisa tunggal atau portofolio) untuk beberapa periode (untuk jangka panjang lebih dari satu tahun) dimasa mendatang.

Selanjutnya, setelah periode yang diinginkan tersebut tercapai (jatuh tempo) barulah investor bisa mendapatkan kembali assetnya, tentu saja dalam jumlah yang lebih besar. Namun, tidak ada jaminan pada akhir periode yang ditentukan investor pasti mendapatkan assetnya lebih besar dari saat memulai investasi. Ini terjadi karena selama periode waktu menunggu itu terdapat kejadian yang menyimpang dari yang diharapkan. Inilah, yang disebut risiko. Dengan demikian, selain harus memiliki komitmen mengingatkan dananya, investor juga harus bersedia menanggung risiko.

### **2.1.2 Prosedur Investasi**

Dalam prosedur keputusan investasi Sharpe dkk. (2006:103) mengemukakan bahwa adanya proses investasi yang menjelaskan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas yang bisa dipasarkan, seberapa efektif dan kapan sebaiknya dilakukan.

Ada lima prosedur dalam membuat keputusan dalam membuat proses investasi:

#### **1. Penentuan Kebijakan Investasi**

Penentuan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investasi dan kemampuannya atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan karena terdapat

hubungan yang positif antara risiko dan *return* untuk strategi investasi, maka bukan suatu hal yang tetap bagi seorang investor untuk berkata bahwa tujuannya adalah memperoleh banyak keuntungan. Tujuan investasi seharusnya dinyatakan dalam risiko maupun *return*. Langkah dalam proses investasi ini juga meliputi identifikasi kategori potensial dari asset finansial untuk portofolio. Identifikasi ini didasarkan pada beberapa hal yaitu tujuan investasi, jumlah kekayaan yang akan di investasikan dan status pajak investor.

## 2. Analisis Sekuritas

Prosedur kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas yang termasuk dalam kategori luas dari asset finansial yang telah diidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas namun pendekatan tersebut dapat dikategorikan kedalam dua klasifikasi, yaitu analisis teknis dan analisis fundamental, yaitu:

### 1) Analisis Teknis

Analisis teknis meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga dimasa datang untuk saham perusahaan tertentu. Mula-mula harga dimasa lalu dianalisis untuk menentukan trend atau pola gerakan harga. Kemudian harga saham sekarang dianalisis untuk mengidentifikasi *trend* atau pola yang muncul yang mirip dengan pola masa lalu.

### 2) Analisis Fundamental

Analisis fundamental dimulai dengan pernyataan bahwa nilai instrinsik dari asset finansial sama dengan *present value* dari semua aliran tunai yang

diharapkan dapat diterima oleh pemilik asset. Berdasarkan hal tersebut, analisis saham fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai, kemudian mengkonvermasikannya menjadi *present value* dengan menggunakan tingkat diskon yang tepat. Saham yang memiliki *true value* lebih rendah dari harga pasar disebut *overvalued* atau *overpriced*. Saham yang *true value* lebih rendah dari harga pasar disebut *undervalued* akan mengalami penurunan.

### 3. Kontruksi Portofolio

Konstruksi portofolio melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan berapa besar bagian dari investasi seseorang investor pada tiap asset tersebut. Dalam hal ini, masalah selektifitas juga disebut *microforecasting*, menunjuk pada analisis sekuritas dan memfokuskan pada peramalan pergerakan harga setiap sekuritas. Penentuan waktu juga disebut *macroforecasting*, meliputi peramalan pergerakan harga saham biasa yang secara umum bersifat relatif terhadap sekuritas dengan bunga tetap. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko, dengan memperhatikan batasan tertentu.

### 4. Revisi Portofolio

Revisi portofolio berkenaan dengan pengulangan periode dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yang pada gilirannya akan menjadikan portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio yang belum dimiliki. Motivasi lain dari langkah ini adalah dengan berjalannya waktu

terjadi perubahan harga saham, sehingga saham yang tadinya tidak menarik sekarang menjadi menarik dan bisa jadi sebaliknya. Dengan alasan itulah banyak investor yang berkeinginan menambahkan sekuritas yang menarik ke dalam portofolionya dan menjual sekuritas yang tidak menarik. Keputusan semacam ini tergantung antara lain pada besarnya biaya transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan juga besarnya biaya transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan juga besarnya peningkatan pendapatan investasi portofolio yang baru.

#### 5. Evaluasi Kinerja

Prosedur kelima dalam proses investasi adalah evaluasi kinerja portofolio yang meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang di perhatikan tetapi juga risiko yang dihadapinya. Jadi diperlukannya ukuran secara tepat mengenai *return*, risiko dan juga standar yang relevan. Aktivitas investasi pada dasarnya terdiri dari dua macam, yaitu investasi riil (*real investment*) dan investasi finansial (*financial investment*). Investasi riil adalah kegiatan penanaman modal pada asset riil yang merupakan actual tangible asset seperti emas, tanah, rumah dan lain-lain. Investasi finansial adalah investasi yang biasanya didokumentasikan dalam bentuk lembaran kertas yang berisi perjanjian tertulis seperti saham dan obligasi. Pembahasan pada penulisan ini membatasi diri pada investasi pada jenis reksa dana pendapatan tetap.



### 2.1.3 Investasi Pada Reksa Dana

Menurut Fatimah (2009:53) investasi pada reksa dana menyediakan dua fasilitas yang memudahkan bagi investor untuk memenuhinya, yang merupakan dari reksa dana yaitu :

1. Membuat investasi mencapai skala ekonomis (*economic of scale*) yaitu konsep ilmu risiko yang menyatukan bahwa suatu investasi akan menguntungkan (mencapai biaya minimal apabila bisa dicapai) dan kapasitas tertentu untuk mencapai kapasitas tersebut sangat sulit dicapai oleh investor. Namun reksadana bisa mewujudkannya karena dana yang terbatas yang dimiliki oleh investor, setelah digabung dengan dana investor lain dapat digunakan untuk melakukan investasi dalam skala besar dan menyebar.
2. Reksa dana menyebabkan profesionalisme dalam berinvestasi. Bila investasi sewaktu awam berinvestasi langsung ke pasar modal maka risikonya terlalu tinggi. Di sisi lain risiko yang tinggi belum tentu diikuti oleh tawaran penghasilan yang tinggi. Reksa dana memiliki tenaga-tenaga profesional dalam bidang investasi.

### 2.1.4 Teori Reksa Dana

#### 2.1.4.1 Pengertian Reksa Dana

Menurut Tandelilin (2010:48) reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai

wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

Berdasarkan Undang - undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Sedangkan pengertian reksa dana Syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Manajer Ulama Indonesia No: 2/DSN-MUI/IX/2000, Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk reksa dana Syariah Tahun 2000 pasal 1 ayat (6) adalah, reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib-al mal*, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.

Definisi yang di uraikan sebelumnya secara jelas di sebutkan bahwa reksa dana tersebut mempunyai beberapa karakteristik yaitu yang pertama, kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukan dananya ke reksa dana ke berbagai variasi. Artinya, investor dari reksa dana dapat perorangan dan lembaga dimana pihak tersebut melakukan investasi ke reksa dana sesuai dengan tujuan investor tersebut.

Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang di kumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan ke dalam instrumen investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek yang dikenal dengan *Repurchase Agreement (REPO)*, *Commercial Paper (CP)*/

*Promissory Notes* (PN); surat utang jangka panjang seperti *Medium Term Notes* (MTN); Obligasi dan Obligasi Konversi; dan efek saham maupun efek yang berisiko tinggi seperti *opsi*, *future* dan sebagainya. Manajer investasi melakukan investasi pada masing-masing instrumen tersebut mempunyai besaran (sering disebut aplikasi asset) yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.

Ketiga, reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi ini dapat diperhatikan dari dua sisi yaitu sebagai lembaga dan sebagai perorangan. Sebagai lembaga harus mempunyai izin tersebut di peroleh dari BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut dapat mempunyai izin mengelola reksa dana harus mempunyai orang yang mempunyai izin sebagai pengelola dana.

Keempat, reksa dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan jangka panjang. Karakteristik keempat ini merupakan karakteristik yang tidak tertulis secara jelas tetapi merupakan karakteristik yang tersirat dari konsep tersebut. Jangka menengah dan jangka panjang merupakan refleksi dari investasi reksa dana tersebut, karena umumnya reksa dana melakukan investasi kepada instrument investasi jangka panjang seperti *Medium Term Notes* (MTN), obligasi dan saham. Dengan konsep karakteristik tersirat ini maka reksa dana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan tersebut. Reksa dana dianggap produk komplemen dari produk yang ditawarkan perbankan. Bank-bank yang sudah maju atau sudah memiliki *Priority Banking* akan menawarkan reksa dana sebagai produk investasi sebagai produk jangka panjang. Citibank, Bank



Niaga sebagai salah satu pelopor produk *priority banking* juga menawarkan reksa dana sebagai produk investasinya, bahkan bank-bank tersebut menawarkan berbagai produk yang membentuk portofolio bagi *High Networth* individu.

Kelima, reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana karena oleh instrumen investasi yang menjadi portofolio reksa dana tersebut, dan pengelolaan reksa dana (Manajer Investasi) yang bersangkutan.

#### **2.1.4.2 Jenis- Jenis Reksa Dana**

Menurut Irawan (2010:18) mengemukakan bahwa berdasarkan sifat reksa dana, reksa dana dapat diklasifikasikan dalam dua sifat yaitu reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup:

##### **1. Reksa dana Terbuka**

*“Open-end fund is a fund that stand ready to redeem or issue shares at their net asset value”.*

Reksa dana terbuka adalah reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali dananya sebesar nilai aktiva bersih mereka.

##### **2. Reksa dana Tertutup**

*“Close-end-funds is a fund that shares may not be redeemed, but instead are traded at prices that can differ from net asset value”*

Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang dapat menawarkan tetapi mungkin tidak bisa membeli kembali, akan tetapi dapat diperdagangkan dengan harga yang dapat berbeda dengan nilai aktiva bersihnya.

Kemudian menurut Tandelilin (2010:49) berdasarkan bentuk hukumnya, reksa dana dibedakan menjadi dua, yaitu : (1) reksa dana berbentuk perseroan dan (2) reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK).

#### 1. Reksa dana Berbentuk Perseroan

Dengan reksa dana berbentuk perseroan, perusahaan yang menerbitkan reksa dana menghimpun dana investor dengan cara menjual saham reksa dana yang selanjutnya diinvestasikan pada berbagai jenis sekuritas di pasar modal maupun di pasar uang.

#### 2. Reksa dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) merupakan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mewakili investor. Dengan bentuk KIK ini, manajer investasi menarik dana dari para investor dengan menerbitkan atau menjual unit penyertaan reksadana. Manajer investasi menginvestasikan dana tersebut pada berbagai jenis sekuritas baik di pasar modal maupun di pasar uang.

Selanjutnya menurut Hartono (2013:13-28) berdasarkan jenis investasinya, reksa dana dapat dikelompokkan kedalam lima jenis sebagai berikut:

1. Reksa dana pasar uang, merupakan reksa dana yang membentuk portofolionya dengan aktiva-aktiva surat berharga utang jangka pendek yang jatuh temponya kurang dari satu tahun.
2. Reksa dana pendapatan tetap, reksa dana ini berisi dengan paling tidak 80% aktiva obligasi dan sisanya dapat berupa aktiva lain, misalnya saham. Tujuannya untuk membentuk portofolio yang lebih aman.

3. Reksa dana saham, reksa dana ini berisi dengan paling tidak 80% aktiva saham dan sisanya dapat berupa aktiva lain, misalnya obligasi. Tujuannya untuk menghasilkan *return* yang tinggi.
4. Reksa dana campuran, reksa dana ini berisi dengan aktiva campuran dalam bentuk obligasi, saham dan aktiva lainnya.
5. Reksa dana terproteksi, merupakan reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio, manajer investasi biasanya menginvestasikan dana nasabah pada sekuritas yang bersifat utang yang masuk ke dalam kategori layak investasi seperti Surat Utang Negara (SUN) dan obligasi perusahaan yang berperingkat tinggi.

#### **2.1.4.3 Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional**

Menurut Suciningtyas (2009:34) secara umum perbedaan reksa dana Syariah dengan reksa dana Konvensional dapat dideskripsikan sebagai berikut:

a. Kelembagaan

Secara kelembagaan reksa dana Syariah dan Konvensional sama. Hanya saja, dalam reksa dana Syariah terdapat lembaga yang bernama Dewan Pengawas Syariah yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syariah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Tugas lembaga tersebut adalah melakukan *screening* (seleksi dan kualifikasi) terhadap produk yang menjadi objek investasi reksadana, apakah sesuai dengan syariat atau tidak. Dengan demikian, tidak semua produk dapat menjadi objek investasi reksa dana, berbeda dengan

reksa dana Konvensional uang berdasarkan pada tingkat keuntungan tanpa halal tidaknya produk tersebut.

b. Mekanisme Reksa dana

Reksa dana Syariah dan reksa dana Konvensional pada dasarnya memiliki mekanisme yang sama. Para investor dan manajer investasi “patungan” untuk melakukan investasi ke dalam berbagai produk investasi yang memerlukan modal yang besar, sedangkan keputusan untuk melakukan investasinya dipegang sepenuhnya oleh manajer investasi yang lebih ahli dan berpengalaman. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagikan di antara para investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki. Akan tetapi, reksa dana Syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang di dalamnya mengandung *gharar* seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya. Selain itu, reksa dana Syariah di dalam investasinya tidak bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemilik modal, tetapi memperhatikan pula bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada pada aspek investasi pada perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan syariah.

c. Hubungan Investor dengan Perusahaan

*Aqad* antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan system *mudharabah*. Secara teknis, *al-mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian pihak pengelola. Seandainya kerugian itu

diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian pihak pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksa dana Syariah dapat diperjual belikan. Saham-saham dalam reksa dana Syariah merupakan harta (*maal*) yang diperbolehkan untuk diperjual belikan dalam Syariah. Tidak adanya usur penipuan (*gharar*) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya *supply and demand*. Semua saham yang dikeluarkan reksa dana tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

#### **2.1.4.4 Risiko Reksa Dana**

Menurut Manurung (2007:43-46), sama seperti produk investasi yang lain, investasi pada reksa dana juga mengandung risiko, risiko tersebut muncul akibat beberapa hal. Pertama, dana yang di peroleh dari masyarakat di investasikan ke portofolio efek. Portofolio efek yaitu yang memberikan hasil pada pemiliknya. Karena Portofolio efek tersebut beragam misalnya: rekening koran, deposito, negotiable *Certificate Deposit* (NCD), *Commercial Paper* (CP), *Prommisory Notes* (PM), *Medium Tren Notes* (MTN), Obligasi , Obligasi konversi (*Convertible Bonds*).

Kedua, portofolio efek tersebut sangat bervariasi sehingga masing-masing instrumen tersebut mempunyai tingkat pengembalian yang berbeda-beda. Tingkat pengembalian dari instrumen investasi dari portofolio secara keseluruhan. Akibatnya, manajer tidak dapat menentukan atau menjamin tingkat tingkat pengembalian portofolionya. Bila tingkat pengembalian tidak dapat di tentukan



maka tidak ada kewajiban manajer investasi untuk menentukan angka tertentu sebagai tingkat pengembalian portofolionya manajer investasi yang menentukan tingkat pengembaliannya maka tingkat pengembalian tersebut pasti lebih rendah dari yang di harapkan dan kelebihanannya adalah keuntungannya.

Ketiga, Arus kas yang berubah-ubah. Arus kas yang di maksud dalam reksadana ini, yaitu selisih dana yang masuk dan keluar. Dana yang masuk adalah investor yang membeli reksa dana, sedangkan dana yang keluar yaitu investor yang menjual reksa dana yang bersangkutan. Manajer Investasi mengharapkan arus kas ini konstan dan dapat di prediksi agar manajer investasi dapat mengelola portofolio dengan baik. Oleh karenanya, reksa dana memiliki arus kas yang berubah-ubah setiap waktu karena investor yang masuk untuk investasi ke reksa dana tidak dapat di atur setiap waktu perubahan arus kas mempengaruhi portofolio dan juga mempengaruhi risiko portofolio sekaligus mempengaruhi tingkat pengembalian dan tingkat pengembalian tersebut tidak pasti.

Keempat, keahlian manajer investasi. Keahlian manajer investasi mengelola portofolio juga merupakan salah satu timbulnya risiko dari portofolio dan juga kepastian tingkat pengembalian. Manajer investasi diketahui mempunyai alokasi asset (*stock allocation*), kemampuan memilih instrument investasi (*stock selection*). Ketiga keahlian ini sangat menentukan tingkat sangat menentukan tingkat pengembalian portofolio yang di kelola oleh manajer investasi.

Menurut Irawan (2010:21), dalam berbagai prospek reksa dana maka risiko yang dihadapi investor yaitu:

1. Risiko ekonomi saat ini, menggambarkan situasi ekonomi yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana.
2. Risiko berfluktuasinya nilai aktiva bersih, risiko ini terjadi karena adanya perubahan portofolio maupun kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikendalikan manajer investasi.
3. Risiko likuiditas, menyediakan kemampuan reksadana tidak dapat membayar karena portofolio yang tidak dapat dijual.
4. Risiko pertanggung jawaban atas harta/ kekayaan reksa dana, menguraikan risiko yang di hadapi investor dikarenakan perubahan nilai aktiva bersih karena adanya instrument investasi yang tidak di bayar diakibatkan adanya bencana alam sehingga diperlukan melakukan asuransi oleh bank kustodian.

#### **2.1.4.5 Pengelolaan Reksa Dana**

Menurut Irawan (2010:30), yang dimaksud dengan Pengelolaan Investasi adalah sebuah proses pengelolaan uang atau juga sering disebut pengelolaan portofolio. Investasi mempunyai konsep yaitu konsumsi yang ditunda sementara waktu. Misalnya, seorang yang ingin memperoleh konsumsi lebih besar dimasa mendatang maka dana tersebut tidak dikonsumsi sekarang melainkan ditabung dan memberikan tingkat pengembalian, sehingga konsumsi dimasa yang akan datang lebih tinggi. Setelah dana dimiliki maka selanjutnya menempatkan dana tersebut ke berbagai instrumen investasi.

#### 2.1.4.6 NAB Reksa Dana

Setiap investor selalu mengharapkan tingkat pengembalian atas investasinya dan investor tersebut mempunyai keinginan untuk dapat mengetahui perhitungan tingkat pengembalian reksa dana yang dimilikinya.

Salah satu aktifitas manajer investasi yang tidak perlu memberikan kepastian kepada investor yaitu tingkat pengembalian dari portofolionya dan merupakan aktifitas yang tertulis dan tidak tertulis serta di dukung norma atau aturan yang ada. Manajer investasi dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya.

Untuk menghitung tingkat pengembalian reksa dana maka investor harus memahami perhitungan dari nilai aktiva bersih (NAB) karena perhitungan tingkat pengembalian tersebut menggunakan NAB tersebut. NAB per unit dihitung atau ditentukan setiap hari. NAB dihitung dari nilai pasar aktiva reksa dana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan) dikurangi jumlah kewajiban. Maka NAB per unit dapat dihitung sebagai berikut:

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

Sebagai contoh pada bulan September tahun 2000, reksadana Simas Satu dijual oleh PT. Sinarmas Sekuritas kepada masyarakat sebanyak 500 juta unit penyertaan pada harga Rp.1.000,- per unit. Pada bulan Juni 2004, NAB per unit reksadana Sinar Satu dihitung senilai Rp. 1.540,-.

Sekarang anggap pada bulan Juni 2004 seorang investor bernama Ibu Ica membeli reksa dana Sinar Satu pada harga Rp. 1.540,- per unit. Anggap setahun kemudian NAB reksa dana Sinar Satu telah meningkat menjadi Rp.1.700,- per unit. Jika Ibu Ica menjual investasi reksa dananya pada tanggal tersebut, maka dia

memperoleh keuntungan atau *capital gain* sebesar Rp.160,- per unit. Akan tetapi sebaliknya jika NAB reksa dana Sinar Satu menurun menjadi Rp. 1.400,- per unit, maka Ibu Ica menderita kerugian atau *capital loss* sebesar Rp.140,- per unit.

#### 2.1.4.7 Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Menurut Tandelilin (2010:493-501) untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut saja, tetapi jika harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukan faktor risiko adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen.

##### A. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, Indeks Sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Rumus untuk menghitung Indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{tr}}$$

Dalam hal ini:

$\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe Portofolio.

$\bar{R}_p$  = rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan.

$\bar{R}_F$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan.

$\sigma_{tr}$  = standar deviasi return portofolio p selama periode pengamatan.

Premi risiko portofolio,  $R_p - R_f$  merupakan kompensasi untuk memikul risiko. Sedangkan standar deviasi *return* merupakan pengukur total risiko untuk suatu sekuritas atau portofolio. Dengan demikian, Indeks Sharpe merupakan rasio kompensasi terhadap total risiko.

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi Indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio yang lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Sebagai ilustrasi penggunaan Indeks Sharpe, berikut akan digunakan contoh kinerja empat jenis portofolio ( A, B, C dan D ) selama periode 2002-2006. Data mengenai *return* dan risiko keempat portofolio tersebut seperti terlihat pada tabel 2.1 berikut ini.

**Tabel 2.1**

***Return dan Risiko Empat Jenis Portofolio Selama 2002-2006***

<b>Portofolio</b>	<b>Rata-rata <i>Return</i> (%)</b>	<b>Standar Deviasi (%)</b>	<b>Beta</b>
A	10	15	0.50
B	12.3	9.50	1.50
C	12.5	13.75	0.75
D	15	11.50	0.60
Pasar	13	12	
RF	8		

**Sumber: Tandelilin (2010:495)**



Dengan menggunakan informasi pada Tabel 2.1 di atas, kita dapat menentukan peringkat kinerja keempat portofolio tersebut berdasarkan Indeks Sharpe seperti terlihat pada uraian di bawah ini:

$$\begin{aligned} \text{Sharpe Indeks (A)} &= \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{tr}} \\ &= \frac{10 - 8}{15} \\ &= \frac{2}{15} \\ &= 0,13 \end{aligned}$$

Cara tersebut dilakukan untuk semua portofolio A, B, C, D dan portofolio pasar, hingga diperoleh hasil seperti pada Tabel 2.2 dibawah ini.

**Tabel 2.2**  
**Kinerja Keempat Portofolio Berdasarkan Indeks Sharpe**

Portofolio	Indeks Sharpe
D	0,61
B	0,47
C	0,33
A	0,13
Pasar	0,42

**Sumber: Tandelilin (2010:495)**

Pada Tabel 2.2 terlihat bahwa dua jenis portofolio, yaitu portofolio B dan D mempunyai Indeks Sharpe yang lebih besar dari Indeks Sharpe Pasar pada periode tersebut yang hanya sebesar 0,42. Sedangkan untuk portofolio B dan C yang

mempunyai *return* yang hampir sama yaitu 12,3% dan 12,5%, ternyata mempunyai kinerja yang berbeda. Hal ini disebabkan karena mempunyai standar deviasi yang jauh berbeda, yaitu 9,50% dan 13,75%. Data tersebut menunjukkan bahwa portofolio C relative lebih berisiko dibandingkan dengan portofolio B.

## B. Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering juga dengan *reward-to-volatility ratio*. Seperti halnya pada Indeks Sharpe, kinerja portofolio pada Indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan dengan tingkat *return* dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan Indeks Sharpe adalah penggunaan garis sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti pada Indeks Sharpe. Asumsi terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (dikukur dengan Beta).

Cara mengukur Indeks Treynor pada dasarnya sama dengan cara menghitung Indeks Sharpe, hanya saja risiko diukur dengan standar deviasi pada Indeks Sharpe diganti dengan beta pada portofolio. Dengan demikian, Indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\check{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\beta_{tr}}$$

Dalam hal ini:

$\check{T}_p$  = Indeks Treynor Portofolio.

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan.

$\bar{R}_F$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan.

$\beta_{tr}$  = Beta portofolio p.

Seperti halnya Indeks Sharpe, Indeks Treynor juga merupakan suatu rasio kompensasi terhadap risiko. Tetapi dalam Indeks Treynor, risiko diukur tidak dengan total risiko melainkan hanya risiko sistematis. Sebagai contoh, dengan menggunakan informasi pada Tabel 2.1 maka kita dapat membuat peringkat keempat portofolio tersebut berdasarkan Indeks Treynor seperti terlihat pada uraian dibawah ini:

$$\begin{aligned} \text{Treynor Indeks (A)} &= \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\beta_{tr}} \\ &= \frac{10 - 8}{0,50} \\ &= \frac{2}{0,50} \\ &= 4,00 \end{aligned}$$

Cara tersebut dilakukan untuk semua portofolio A, B, C, D dan portofolio pasar, hingga diperoleh hasil seperti pada Tabel 2.3 di bawah ini.

**Tabel 2.3**  
**Kinerja Keempat Portofolio Berdasarkan Indeks Treynor**

Portofolio	Indeks Treynor
D	11,67
C	6,00
A	4,00
B	2,87
Pasar	5

**Sumber: Tandelilin (2010:498)**

Dengan membandingkan Tabel 2.2 sebelumnya dengan Tabel 2.3, kita dapat melihat adanya perbedaan antara peringkat kinerja portofolio yang menggunakan Indeks Sharpe dengan kinerja portofolio yang menggunakan Indeks Treynor. Hal ini dikarenakan besarnya standar deviasi dan beta portofolio yang berbeda.

### C. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan Indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis modal. Rumus untuk metode ini adalah sebagai berikut:

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_F + (\bar{R}_M - \bar{R}_F) \beta_p]$$

Dalam hal ini:

$\hat{J}_p$  = Indeks Jensen Portofolio.

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan.

$\bar{R}_F$  = Rata-rata *return* bebas risiko selama periode pengamatan.

$\bar{R}_M$  = Rata-rata *return* pasar selama periode pengamatan.

$\beta_p$  = Beta portofolio p.

Indeks Jensen adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas (*security market line*). Indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur beberapa portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks Jensen yang bernilai positif berarti portofolio memberikan *return* lebih besar dari *return* yang diharapkan (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relative tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, Indeks yang

bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang lebih rendah untuk tingkat risiko sistematisnya.

Sebagai contoh, dengan menggunakan informasi pada tabel 2.1 maka kita dapat membuat peringkat keempat portofolio tersebut berdasarkan Indeks Jensen seperti terlihat pada uraian di bawah ini:

$$\begin{aligned} \text{Jensen Indeks} &= 10 - [8 + (13 - 8) 0,50] \\ &= 10 - [8 + (5) 0,50] \\ &= 10 - (8 + 2,5) \\ &= - 0,05 \end{aligned}$$

Cara tersebut dilakukan untuk semua portofolio A, B, C, D dan portofolio pasar, hingga diperoleh hasil seperti Tabel 2.4 di bawah ini.

**Tabel 2.4**  
**Kinerja Keempat Portofolio Berdasarkan Indeks Jensen**

Portofolio	Indeks Jensen
D	4
C	0,75
A	-0,50
B	-3,2
Pasar	5

**Sumber: Tandelilin (2010:501)**

Dari Tabel 2.4 diatas terlihat peringkat kinerja keempat portofolio tersebut sama dengan peringkat kerja berdasarkan Indeks Treynor. Hal ini bisa terjadi karena kedua metode tersebut sama-sama menggunakan beta sebagai risiko portofolionya.



#### 2.1.4.8 Perbedaan Antara Indeks Sharpe dan Indeks Treynor

Hartono (2010:648-649), mengemukakan bahwa Indeks Sharpe dan Indeks Jensen menggunakan pembagi yang berbeda. Indeks Sharpe menggunakan pembagi variabilitas yang diukur dengan standar deviasi portofolio ( $\sigma$ ), sedangkan Indeks Treynor menggunakan pembagi volatilitas yang diukur dengan pengukur risiko sistematis atau beta portofolio. Karena pembaginya berbeda, hasil kedua Indeks ini dapat berbeda. Jika berbeda, pertanyaannya adalah pengukur mana yang akan digunakan, Indeks Sharpe atau Indeks Treynor. Untuk menjawab pertanyaan ini, berikut ini adalah tabel yang membandingkan antara hasil kedua Indeks ini yang diambil hasil contoh-contoh sebelumnya.

**Tabel 2.5**

#### **Perbandingan Kinerja Indeks Sharpe dan Indeks Treynor**

<b>Reksadana</b>	<b>Indeks Sharpe</b>		<b>Indeks Treynor</b>	
	<b>RVAL</b>	<b>Rangking</b>	<b>RVAL</b>	<b>Rangking</b>
Fortis Ekuitas	0,72826	1	0,04238	2
Rd. Makinta Mantap	0,58422	2	0,05276	1
Mandiri Investa Atraktif	0,55764	3	0,03207	3
Bahana Dana Prima	0,52980	4	0,03027	5
Schroder Dana Prestasi Plus	0,51982	5	0,02949	6
Manulife Dana Saham	0,51585	6	0,02949	7
Danareksa Mawar	0,50971	7	0,03078	4
BNI Reksadana Berkembang	0,21540	8	0,01250	8

**Sumber: Hartono (2010:648)**

Dari hasil perhitungan di atas terlihat bahwa kinerja reksadana tiga besar cukup konsisten untuk kedua Indeks walaupun rangking 1 dan 2 berpindah

tempat. Urutan berikutnya dari rangking 4 sampai 7 berbeda untuk kedua Indeks. Untuk rangking terakhir, kedua indeks konsisten.

Indeks Sharpe menggunakan pembagi standar deviasi yang menunjukkan total risiko dari portofolio. Indeks Treynor menggunakan Beta yang menunjukkan risiko sistematis saja dari portofolio. Jika asumsi bahwa reksadana-reksadana yang diukur adalah portofolio optimal, maka risiko untuk mereka akan terdiversifikasi dan yang tersisa hanya risiko sistematis, sehingga risiko totalnya bernilai sama dengan risiko sistematisnya. Jika hal ini terjadi, yaitu reksa dana-reksa dana yang diukur adalah portofolio optimal maka kedua Indeks itu akan memberikan hasil urutan yang sama.

Dari hasil tabel diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai yang lebih tepat mestinya adalah Indeks Sharpe yang mengukur risiko sebagai risiko total yang sebenarnya terjadi, sedangkan Indeks Treynor mengasumsikan portofolionya adalah optimal yang kenyataannya tidaklah demikian.
2. Kedua Indeks tersebut dapat dibandingkan untuk mengetahui tingkat optimalitas dari portofolio-portofolio yang akan dinilai kinerjanya. Jika portofolio-portofolio optimal, maka kedua Indeks akan memberikan urutan hasil kinerja yang sama. Kenyataannya urutan rangking hasil dari tabel di atas tidaklah sama yang menyimpulkan bahwa reksadana-reksadana yang dinilai kinerjanya itu belum merupakan reksadana-reksadana yang sudah optimal.

#### **2.1.4.9 Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja**

Menurut Irawan (2010:39), reksa dana banyak mendapat sorotan dari berbagai pihak karena reksa dana ini dianggap tidak membangun sektor riil atau tidak memberikan sumbangan terhadap perekonomian Indonesia. Secara sederhana reksa dana harus dikelola oleh manajer investasi dengan mengeluarkan biaya untuk pengelolaan tersebut.

Bila suatu perusahaan manajer investasi mengelola reksa dana mempunyai pegawai secara rata-rata sebanyak 15 orang maka gaji pegawai yang harus dibayarkan kepada pegawai tersebut sudah merupakan sumbangan terhadap perekonomian. Karena perekonomian diukur dari produk domestik bruto (PDB) yang dihasilkan oleh negara yang bersangkutan dan salah satu komponen dari PDB tersebut adalah gaji. Kertas dan sewa kantor yang di bayarkan perusahaan tersebut merupakan sumbangan terhadap perekonomian. Bila dilihat dari reksa dana tersebut, maka reksa dana tersebut memberikan pengaruh secara langsung dan tidak langsung kepada perekonomian.

Umumnya reksa dana tidak dapat memberikan sumbangan secara langsung kepada perekonomian. Misalkan, reksa dana yang membeli obligasi pemerintah dan perusahaan swasta akan tidak langsung mempengaruhi perekonomian tetapi secara tidak langsung menyambungkan kepada perekonomian. Pembelian reksa dana tersebut akan membuat perusahaan yang membuat obligasi menjadi dapat berkembang dan selanjutnya akan dinikmati semua pihak.

Reksa dana bertumbuh sesuai dengan investasinya. Sehingga pertumbuhan reksa dana atau kinerja reksa dana diperoleh oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi reksa dana yaitu lingkungan reksa dana tersebut terutama

kebijakan pemerintah dalam kebijakan moneter. Pemerintah yang menurunkan tingkat bunga SBI sekarang ini sangat menguntungkan reksa dana.

Selisih tingkat bunga kupon obligasi dengan SBI merupakan premium yang harus dibayar oleh emiten atas risiko yang dihadapi investor atas investasi pada obligasi swasta. Bila ada obligasi swasta yang lebih rendah dari tingkat bunga SBI dan disetujui oleh investornya maka ada kesalahan dalam penentuan kupon bunga obligasi tersebut sehingga investor kecil tidak mendapatkan yang layak. Argumentasi tersebut memberikan pemahaman kepada investor bahwa reksadana selalu diharapkan lebih tinggi dari tingkat bunga normal.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi reksa dana adalah faktor pengelolaan investasi reksa dana, dimana faktor ini faktor yang sangat penting dalam melakukan pengelolaan investasi. Kesalahan dalam mengalokasikan akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Reksa dana berdasarkan sifat operasinya diklasifikasikan menjadi 5 (lima) jenis yaitu reksa dana campuran, reksa dana indeks, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksadana terproteksi. Bagi investor yang *riskaverse* reksa dana pendapatan tetap menjadi pilihan yang tepat. Sedangkan berdasarkan prinsip operasinya reksa dana dapat dibedakan menjadi reksadana Konvensional dan reksa dana Syariah.

Menurut Yuliarti (2009:36), reksa dana Konvensional merupakan instrumen reksa dana yang keberadaanya tidak berlandaskan prinsip-prinsip syariah atau syariat Islam. Unsur-unsur yang dikandung oleh reksa dana konvensional yang

tidak sesuai dengan syariat Islam antara lain dari segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Reksa dana Konvensional bebas berinvestasi diberbagai instrumen investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan dari berbagai bidang usaha. Meskipun, sebenarnya dalam reksadana konvensional berisi akad muamalah yang diperbolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Sehingga terdapat banyak manfaat seperti memajukan perekonomian, meminimalkan risiko dalam pasar modal dan sebagainya.

Sedangkan pengertian reksa dana Syariah menurut Yuliarti (2009:38), reksa dana Syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Yang dimaksud halal disini adalah jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagi antara para investor dan Manajer Investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksa dana Syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Islam.

Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga perkembangan produk pasar modal yang berbasis Syariah perlu ditingkatkan. Tahun 1990-an Indonesia baru mengenal kegiatan perbankan syariah. Tujuh tahun kemudian, produk Syariah di pasar modal mulai diperkenalkan dengan munculnya produk reksadana syariah. Menurut Subagia



(2003) pesatnya perkembangan reksa dana baik Konvensional maupun Syariah, tidak terlepas dari kehadiran Undang-Undang tentang Pasar Modal Indonesia (No. 8 tahun 1995) berisi 116 pasalnya yang diberlakukan pada awal tahun 1996 dan telah diluncurkannya Pasar Modal Syariah tanggal 5 Mei tahun 2000 oleh BAPEPAM yang bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang diawasi langsung oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik Konvensional maupun Syariah, merupakan masalah yang dihadapi oleh para investor maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Pertanyaan tentang apakah manajer investasi reksa dana dapat memberikan pengembalian (*expected return*) di atas rata-rata *return* pasar adalah isu yang relevan bagi investor maupun investor potensial. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan.

Analisis perbandingan kinerja reksa dana dengan kinerja indeks pada masing-masing reksa dana pendapatan tetap dapat dilakukan melalui pendekatan Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen. Pendekatan tersebut dilakukan untuk memberi gambaran mengenai kinerja investasi pada reksa dana pendapatan tetap Konvensional maupun kinerja reksa dana pendapatan tetap Syariah.

Hasil penelitian kinerja reksa dana pendapatan tetap Konvensional dan Syariah terdahulu dapat disimpulkan terdapat hasil yang berbeda-beda, yaitu kinerja reksadana Konvensional maupun Syariah dapat mengungguli kinerja pasarnya Achsien (2005) telah melakukan penelitian tentang perbandingan

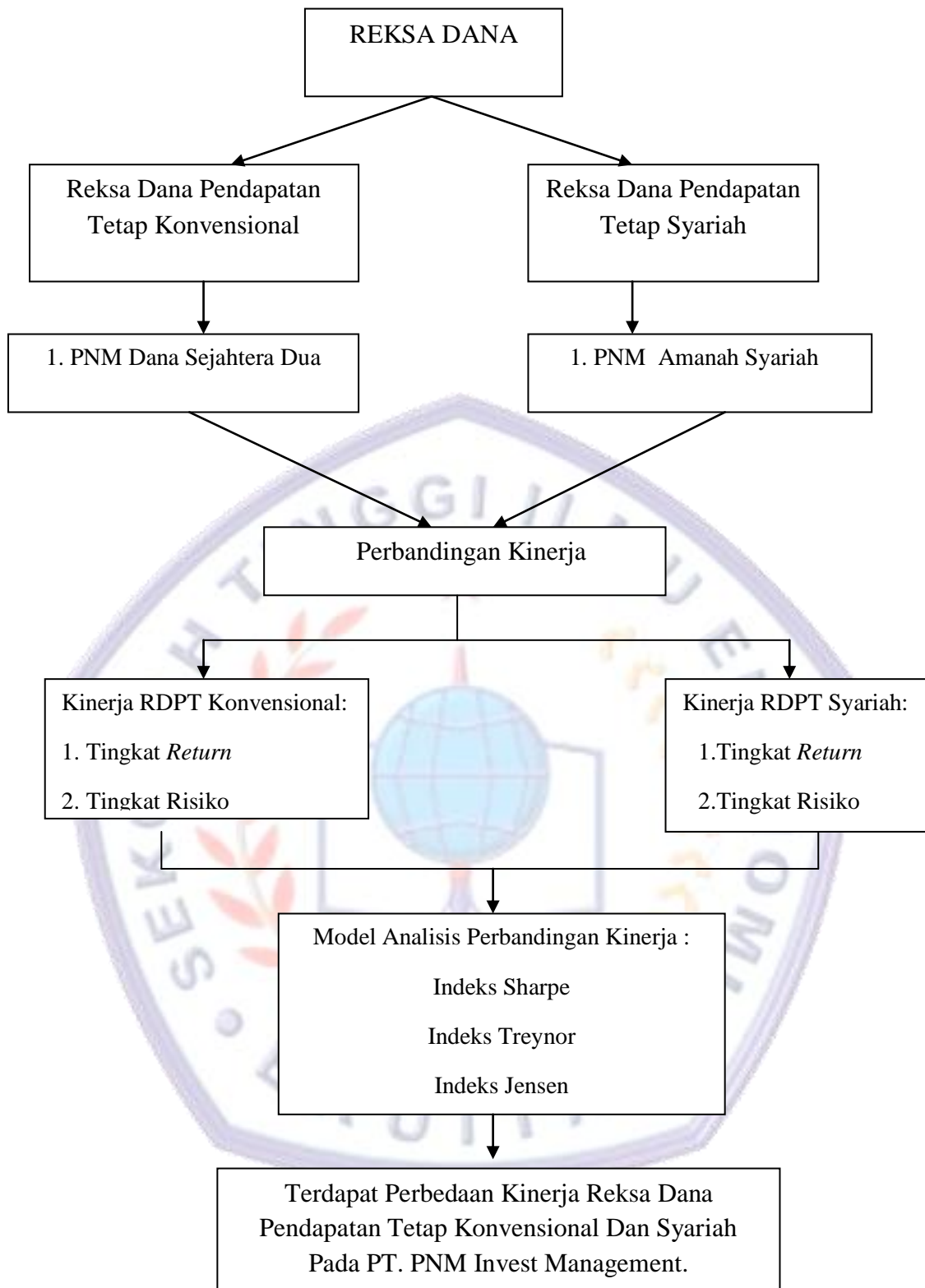
kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional di Malaysia. Periode penelitian Achsien yaitu mulai tanggal 2 Januari 1997 samapai dengan 26 Februari 1999. Pengukuran kinerja dengan *risk-adjusted return* yaitu dengan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen menunjukkan bahwa reksa dana Syariah lebih unggul dari pada semua pembandingnya, yaitu reksa dana Konvensional, RHB Islamic Indeks, dan KLSE Composite indeks.

Sunanto (2013) telah melakukan penelitian tentang perbandingan kinerja reksa dana saham Konvensional dengan reksa dana saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah T-tes independen untuk distribusi normal data, dan Mann Whitney tes untuk tidak distribusi normal data. Output dari penelitian ini menunjukkan, kinerja saham reksa dana Konvensional memiliki kinerja yang baik (mengungguli) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham Syariah menurut Sharpe, Treynor dan Jensen pengukuran kinerja reksa dana.

Haruman dan Hasbi (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan prospek reksa dana Syariah selama bulan Januari 2002 sampai dengan bulan Desember 2003. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa umumnya kinerja rata-rata reksa dana saham Syariah lebih baik dari tolok ukurnya. Hasil penelitian ini diperkuat lagi dari hasil perhitungan kinerja berdasarkan Sharpe, Treynor, dan Jensen *measurement*, yang menunjukkan seluruh hasil perhitungan bernilai positif yang artinya bahwa seluruh reksa dana saham Syariah berkinerja baik.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, dapat digambarkan dalam bentuk skema akan menjelaskan alur pengolahan data kinerja reksa dana yang dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai perbandingan investasi pada gambar dibawah ini:





**Gambar 1**

**Kerangka Pemikiran**

**Sumber: Data Olahan Penulis , 2014.**

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Pengertian Hipotesis Penelitian menurut Sugiyono (2009:96), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian tersebut telah dinyatakan dalam bentuk pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pemikiran yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan.

Berdasarkan pengertian diatas, maka hipotesis yang penulis ajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: “Terdapat Perbedaan antara Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional dan Kinerja Reksa Dana Pendapatan Syariah”.

