

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Reksa Dana

a. Pengertian Reksa Dana

Dalam bahasa Inggris reksa dana biasa disebut “*investment fund*”, “*unit trust*”, dan “*mutual fund*”. Reksa dana (*mutual fund*) berarti “saling menguntungkan” adalah salah satu instrument investasi di pasar modal Indonesia, selain saham, obligasi dan surat berharga lainnya.

Reksa dana dikenalkan pertama kali oleh Robert Fleming di Inggris pada tahun 1870. Pada saat itu dia ditugaskan oleh perusahaan tempatnya bekerja ke Amerika Serikat. Robert melihat bahwa ada investasi baru setelah perang saudara. Ketika ia pulang ke Inggris, Robert ingin membuka investasi tersebut namun keterbatasan modal. Hal ini mendorongnya untuk mengumpulkan modal dari teman-temannya dan membentuk The Scottish American Investment Trust pada tahun 1873. Perusahaan ini mirip dengan reksa dana tertutup.¹²

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, reksa dana adalah cara manajer investasi mengumpulkan uang dari pemodal untuk kemudian ditanamkan pada suatu portofolio efek.

¹² Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri, 2017), 150.

Dengan demikian, reksa dana adalah tempat investor mengumpulkan uang mereka.¹³

Selain obligasi, saham, dan lain-lain, salah satu jenis investasi di pasar modal Indonesia adalah reksa dana. Reksa dana juga dapat didefinisikan sebagai wadah yang berisi sejumlah surat berharga yang dioperasikan oleh investor dan perusahaan investasi yang berniat membeli.¹⁴

Reksa dana, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), adalah tempat manajer investasi mengumpulkan uang untuk diinvestasikan dalam surat berharga seperti obligasi, saham, dan instrumen pasar uang.¹⁵

Reksa dana adalah badan yang mengelola investasi dana dari investor dan dana tersebut akan dikelola oleh manager investasi yang professional dan melihat pasar dan menyesuaikan portofolio untuk memperoleh keuntungan atas investasi.¹⁶

Dua jenis reksa dana adalah reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Reksa dana konvensional mengumpulkan dana dari investor dan dikelola oleh manajer investasi dengan bunga sebagai hasilnya. Sementara itu, reksa dana syariah bekerja

¹³ Rudiyanto, *Reksa Dana Pahami, Nikmati*, (Jakarta: PT Media Elex Komputindo, 2019), 6.

¹⁴ Eduardo Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Elektronik* (Yogyakarta: PT Kanisius, 2017), 48.

¹⁵ Ikit dkk, *Bank dan Investasi Syariah* (Yogyakarta: Gava Media, 2019), 268.

¹⁶ Sri Anugrah Natalina, "Strategi Gerilya dalam Menggugah Kesadaran Masyarakat Atas Instrumen Investasi pada Produk Pasar Modal Syariah Khususnya Reksa Dana Syariah," *Istithmar: Jurnal Studi Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2018), 197-217.

berdasarkan prinsip syariah dalam perjanjian antara investor dan manajer investasi.

Pada awalnya reksa dana syariah dikenalkan oleh National Bank di Saudi Arabia tahun 1995 dengan nama Global Trade Equity, dengan modal US\$150 juta. Sedangkan reksa dana syariah dikenalkan di Indonesia pada tahun 1998 oleh PT Dana Reksa Investment Management. Pada saat itu mengeluarkan reksa dana syariah campuran yang dinamakan Danareksa Syariah Berimbang.

Adapun dasar hukum reksa dana syariah dalam surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya:

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.” (QS. Al-Baqarah (2): 275)¹⁷

Sehubungan dengan ayat tersebut, reksa dana syariah dianggap halal karena mengikuti prinsip syariah dan tidak

¹⁷ Al-Baqarah ayat 275, <https://quran.nu.or.id/al-baqarah/275> (Diakses pada 09 Maret 2024)

mengandung riba. Reksa dana syariah menggunakan akad *wakalah* yang dibuat oleh manajer investasi dan investor.

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang beroperasi sesuai dengan syariat Islam, dalam bentuk akad antara investor (*sahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan manajer investasi (*wakil sahib al-mal*). Reksa dana Syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bertentangan dengan Syariat Islam misalnya jasa keuangan dengan sistem riba, pabrik minuman alkohol, dan industri peternakan babi.¹⁸

Tujuan dari reksa dana syariah adalah untuk memenuhi kebutuhan investor yang ingin memperoleh imbal hasil investasi dan sumber dan cara yang dapat dipertanggungjawabkan serta sejalan dengan agama dan prinsip-prinsip syariah.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.20/DSN-MUI/IV/2001, reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dan dibentuk sebagai perjanjian antara pemilik harta, yang dikenal sebagai investor (*shahib al-mal*), dan manajer investasi, yang berfungsi sebagai perwakilan investor.

b. Bentuk Reksa Dana

Reksa dana terbagi menjadi dua bentuk yaitu:

- 1) Reksa dana berbentuk perseroan

¹⁸ Andri Soemitra, *Bank Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2018), 158.

Reksa dana yang berbentuk perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dengan menjual saham, kemudian hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai surat berharga di pasar uang dan pasar modal.

Sedangkan reksa dana syariah berbentuk perseroan adalah emiten yang mengadakan penawaran umum saham pada reksa dana syariah berbentuk perseroan yang objeknya adalah saham reksa dana syariah yang telah diterbitkan. Pemegang saham reksa dana syariah adalah investor. Pada reksa dana syariah yang berbentuk perseroan, digunakan akad *wakalah bil ujroh* antara manajer investasi (*wakil*) dan direksi perusahaan (*muwakkil*).¹⁹

2) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), yang disepakati antara manajer investasi dan Bank Kustodian. KIK memberikan otoritas kepada manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi kolektif, dan Bank Kustodian memiliki otoritas untuk melakukan penitipan kolektif.²⁰

Namun, reksa dana syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) diterbitkan oleh manajer investasi yang memiliki kontrak investasi kolektif, dan bank kustodian menyelenggarakan penawaran umum unit KIK. Dalam reksa dana syariah berbentuk KIK, ada akad *wakalah bil ujroh* antara KIK dan investor, dan

¹⁹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Koputindo, 2018), 110.

²⁰ Ikit dkk, *Bank dan Investasi Syariah* (Yogyakarta: Gava Media, 2019), 275.

muwakkil adalah pemegang unit penyertaan.²¹

c. Jenis Reksa Dana Syariah

Sesuai Pedoman Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 19/POJK.04/2015, ada sepuluh jenis aset umum saham syariah:

- 1) Reksa dana pasar uang syariah adalah reksa dana yang melakukan investasi pada instrumen pasar uang syariah seperti deposito syariah, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) syariah, dan surat berharga pasar uang syariah (SBPU). Karena memiliki risiko yang relatif rendah, reksa dana pasar uang syariah adalah pilihan yang baik bagi investor yang menginginkan imbal hasil yang stabil.
- 2) Reksa dana pendapatan tetap syariah adalah reksa dana yang menginvestasikan dananya pada instrumen pendapatan tetap syariah seperti obligasi syariah, sukuk, dan reksa dana pendapatan tetap konvensional yang telah dikonversi menjadi reksa dana pendapatan tetap syariah. Reksa dana ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, tetapi mereka memberikan imbal hasil yang cukup tinggi.
- 3) Reksa dana syariah campuran melakukan investasi pada berbagai instrumen pasar uang syariah, pendapatan tetap syariah, dan saham syariah. Meskipun menawarkan diversifikasi yang lebih besar dibandingkan dengan reksa dana pasar uang atau

²¹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Koputindo, 2018), 111.

pendapatan tetap syariah, reksa dana ini juga memiliki risiko yang cukup tinggi.

- 4) Reksa dana saham syariah berinvestasi dalam saham syariah dan instrument pasar uang syariah. Reksa dana ini menawarkan potensi pertumbuhan yang besar, tetapi juga memiliki risiko yang paling besar dibandingkan dengan reksa dana syariah lainnya. 80% portofolio reksa dana saham syariah ditempatkan dalam bentuk saham syariah. Manajer investasi mengelola dana dengan membeli dan menjual saham syariah.
- 5) Reksa dana indeks syariah adalah jenis reksa dana yang bertujuan untuk meniru kinerja indeks pasar saham syariah tertentu. Reksa dana ini menawarkan diversifikasi luas dan biaya rendah, tetapi juga menawarkan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana lainnya.
- 6) Reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri adalah reksa dana syariah yang melakukan investasi setidaknya 51% dari nilai aktiva bersih (NAB) pada surat berharga syariah luar negeri yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang diawasi. Reksa dana ini menawarkan diversifikasi luas dan biaya rendah, tetapi memiliki risiko yang relatif tinggi.
- 7) Reksa dana syariah berbasis sukuk melakukan investasi pada instrumen sukuk, yang merupakan surat berharga syariah yang menunjukkan kepemilikan aset produktif dan halal.

- 8) Reksa dana syariah terproteksi menggabungkan fitur reksa dana pendapatan tetap syariah dan saham syariah. Tidak seperti reksa dana saham syariah lainnya, reksa dana ini menawarkan potensi pertumbuhan yang besar di beberapa industri.
- 9) Reksa dana Syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang unit perdagangannya di bursa efek, seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun, di Indonesia, reksa dana syariah ETF (Exchange Traded Fund) adalah jenis kontrak investasi kolektif di mana unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek. Dengan demikian, investor memiliki kemampuan untuk membeli dan menjual unit investasi dari reksa dana ini secara langsung di bursa, serupa dengan jual beli saham.
- 10) Reksa dana syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas (RDPT), yang biasanya berlangsung antara tiga dan sepuluh tahun, tetapi ada juga yang lebih lama.²²

2. Alat Ukur Kinerja *Risk Adjusted Performance*

a. Metode Sharpe

William Sharpe menciptakan metode Sharpe, biasa dikenal sebagai *reward to variability ratio*. Metode Sharpe adalah rasio untuk menghitung *return* yang diperoleh per unit risiko yang diambil. Garis pasar berfungsi sebagai dasar perhitungan metode Sharpe, yang membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasi. Selain itu, premi risiko untuk setiap unit risiko dalam

²² Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, *Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah*, Bab 1, Pasal 3.

portofolio dapat dihitung dengan menggunakan metode Sharpe. Rasio Sharpe digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yang berbeda dalam satu kategori aset dan digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajer investasi. Rumus metode Sharpe adalah sebagai berikut:

$$S_p = \left(\frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}} \right)$$

Keterangan:

S_p = Indeks Sharpe

R_p = Rata-rata *return* portofolio

R_f = Rata-rata *return* bebas risiko

σ_{TR} = Standar deviasi *return* portofolio

$R_p - R_f$ = Premi risiko portofolio

Beberapa portofolio juga diberi peringkat berdasarkan kinerjanya menggunakan metode Sharpe. Menurut metode Sharpe, suatu portofolio akan berkinerja lebih baik jika rasio Sharpe-nya lebih tinggi dibandingkan portofolio lainnya.²³

Jika nilai Sharpe positif berarti portofolio menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan asset bebas risiko dengan tingkat risiko yang sama. Semakin tinggi nilai positifnya semakin baik kinerja portofolio. Sedangkan jika nilai Sharpe nol maka portofolio menghasilkan *return* yang sama dengan asset bebas risiko

²³ Eduardo Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Elektronik* (Yogyakarta: PT Kanisius, 2017), 500-501.

dan nilai Sharpe negatif maka portofolio menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan asset bebas risiko dengan tingkat risiko yang sama.

b. Metode Treynor

Dikenal sebagai rasio imbal hasil terhadap volatilitas, metode Treynor diciptakan oleh Jack Treynor. Membandingkan premi risiko portofolio dengan risiko sistematis portofolio yang dinyatakan dalam beta merupakan cara metode Treynor menghitung kinerja portofolio. Metode Treynor dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

$$T_p = \left(\frac{R_p - R_f}{\beta_p} \right)$$

Keterangan:

T_p = Indeks Treynor

R_p = Rata-rata *return* portofolio

R_f = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko

β_p = Beta portofolio

$R_p - R_f$ = Premi risiko portofolio

Investor yang melakukan diversifikasi ke beberapa portofolio atau yang memiliki banyak portofolio dapat menggunakan pendekatan Treynor. Jadi, beta digunakan untuk menyatakan risiko portofolio. Semakin tinggi nilai rasio Treynor maka semakin baik kinerja dari portofolio tersebut.²⁴

²⁴Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), 70-71.

Dalam rasio Treynor jika nilai rasio Treynor positif maka portofolio menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari yang diharapkan dibandingkan dengan risikonya. Sedangkan jika nilai Treynor nol maka portofolio menghasilkan *return* yang sama dengan risikonya dan jika nilai rasio Treynor negatif maka portofolio menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya.

c. Metode Jensen

Metode Jensen mengukur kinerja reksa dana saham syariah dengan membandingkan *return* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Michael C. Jensen menciptakan metode Jensen yang didasarkan pada gagasan *Security Market Line* (SML) sebagai garis yang menghubungkan peluang investasi bebas risiko dan portofolio pasar. Metode Jensen dapat dirumuskan sebagai berikut dalam teknik Jensen:

$$J = R_p - [R_f + (R_M - R_f)\beta_p]$$

Keterangan:

J = Indeks Jensen

R_p = Rata-rata *return* portofolio

R_f = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko

R_f = Rata-rata *return* pasar

β_p = Beta portofolio

Dalam metode Jensen semakin tinggi Jensen Alpha, maka semakin baik kinerja reksa dana saham syariah. Jika nilai rasio

Jensen positif maka portofolio berkinerja lebih baik daripada portofolio pasar. Sedangkan jika nilai rasio Jensen nol maka portofolio berkinerja sama dengan portofolio pasar dan jika nilai rasio Jensen negatif maka portofolio berkinerja lebih buruk daripada portofolio pasar. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio Jensen, maka semakin baik kinerja portofolio.

d. Return Pasar (Jakarta Islamic Index)

Pada tanggal 3 Juli 2000, Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII), sebuah indeks saham syariah. Menurut Rudiyanto, indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan harga rata-rata suatu sekuritas dalam kurun waktu tertentu. Ini adalah alat yang digunakan untuk melacak dan membandingkan kinerja sekelompok sekuritas, seperti saham atau obligasi. Harga indeks sering dijadikan tolok ukur portofolio investasi dan diikuti secara luas oleh investor dan analis keuangan.²⁵

Salah satu indeks saham yang banyak diikuti investor adalah Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan indeks saham syariah pertama di Indonesia. 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar tertinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI) diukur berdasarkan Jakarta Islamic Index (JII). Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI telah menetapkan standar syariah yang digunakan untuk memilih saham tersebut.

²⁵ Rudiyanto, *Reksa Dana Pahami, Nikmati*, (Jakarta: PT Media Elex Komputindo, 2019), 192.

e. **Return Bebas Risiko (*Yield SUN 10 years*)**

Tingkat pengembalian yang diterima investor atas obligasi pemerintah Indonesia bertenor 10 tahun disebut dengan imbal hasil SUN 10 tahun. Surat Berharga Negara (SBN) adalah sebutan untuk obligasi pemerintah yang diterbitkan di Indonesia. Salah satu indikator utama kesehatan perekonomian Indonesia adalah hasil solar dalam 10 tahun.

Harga pasar SBN digunakan untuk menghitung imbal hasil SUN tenor 10 tahun. Sejumlah faktor seperti tingkat inflasi, suku bunga acuan, dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi harga pasar SBN. *Yield* SUN 10 tahun akan tinggi jika laju inflasi tinggi. Karena investor akan menuntut imbal hasil yang besar untuk mengimbangi risiko inflasi.²⁶

B. Kerangka Berpikir

Reksa dana saham syariah mengacu pada jenis reksa dana syariah yang terdaftar resmi di pasar modal syariah Indonesia. Dana tersebut terdiri dari portofolio saham syariah. Manajer investasi wajib mengalokasikan dana investor yang tercakup dalam reksa dana saham syariah. Selanjutnya, manajer investasi mengawasi alokasi uang terhadap aset saham syariah, memastikan bahwa portofolio tersebut terdiri dari minimal 80% aset saham syariah.

Kinerja reksa dana saham syariah diukur dengan menggunakan metode yang berbeda-beda, termasuk kinerja yang disesuaikan dengan risiko.

²⁶ Bareksa, *Yield SUN Mulai Turun, Saatnya Pasar Obligasi Negara Bangkit?* <https://www.bareksa.com/berita/sbn/2020-04-29/yield-sun-mulai-turun-saatnya-pasar-obligasi-negara-bangkit>, (Mei, 2020). Diakses pada 29 November 2023.

Salah satu caranya adalah metode Sharpe, yang membandingkan keuntungan yang dihasilkan dengan risiko yang ditanggung. Terdapat korelasi positif antara nilai Sharpe dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Metode Treynor mengukur kinerja reksa dana saham syariah, yaitu membandingkan *return* yang dicapai dengan risiko sistematis. Terdapat korelasi positif antara nilai Treynor dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Metode Jensen mengukur kinerja reksa dana saham syariah, yaitu membandingkan *return* sebenarnya yang dicapai dengan *return* yang diharapkan. Terdapat korelasi positif antara nilai Jensen dengan kinerja reksa dana saham syariah.