

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal dan Bursa Efek

Pasar modal adalah pasar finansial untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik berupa utang maupun modal. Instrumen keuangan tersebut dapat berupa saham, obligasi, waran, dll. Secara garis besar pasar modal sama halnya dengan pasar induk, hanya saja yang diperjualbelikan adalah modal bukan barang. Dalam Bahasa Inggris, “pasar modal” disebut *capital market*.

Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantaranya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) bursa efek mempunyai tugas yang harus dilakukan pada calon investor agar dapat menjadikan bursa efek lebih dikenal oleh publik, yaitu :

- Menyediakan sarana perdagangan efek,

- Mengupayakan likuiditas instrumen yaitu mengalirnya dana secara cepat pada efek - efek yang dijual, Menyebarkan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat,
- Memasyarakatkan pasar modal untuk menarik investor dan perusahaan yang *go public*.
- Menciptakan instrumen dan jasa baru

Ada beberapa pendapat para ahli yang mengemukakan tentang Pasar Modal yaitu:

- Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011) mengemukakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri”.
- Menurut Widoatmodjo (2012) berpendapat bahwa pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun”.
- Menurut jurnal ilmiah karya Telaumbanua dan Sumiyana (2008) bahwa pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.
- Sementara itu definisi pasar modal menurut Martalena dan Malinda (2011) adalah sebagai berikut: pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa

diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), saham (*equity*), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.

- Mengacu pada pernyataan Martalena dan Malinda (2011) pengertian pasar modal dapat dikemukakan sebagai tempat yang menawarkan berbagai instrument keuangan dalam bentuk surat berharga berupa saham, warrant, obligasi (surat hutang), reksa dana, dan efek lainnya. Ketika pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) melakukan transaksi perdagangan dengan pihak investor yang kelebihan dana maka terjadilah kegiatan jual-beli dipasar modal. Dana segar yang diperoleh perusahaan dari investor akan dimanfaatkan untuk memperluas kegiatan bisnis atau memperbaiki kondisi keuangan yang kurang sehat sehingga kegiatan usaha perusahaan dapat berjalan lancar kembali.

Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga informasi tersebut selalu terrefleksikan pada harga yang mereka transaksikan.

2.1.2. Investasi

Pemahaman investasi secara mendalam bagi banyak para pihak menjadi dirasa penting dewasa ini. Setiap mereka yang bekerja atau memiliki sejumlah financial menginginkan memiliki pengetahuan tinggi dalam menempatkan

kepemilikan dana tersebut pada tempat – tempat yang memiliki nilai profitable. Profitable artinya memiliki prospek masa depan yang cerah dan menguntungkan. Termasuk menempatkan investasi di posisi financial investment. Para pakar investasi menyebut era sekarang sebagai era investasi tanpa batas ruang dan waktu, ini adalah masa dimana orang bisa melakukan koneksi hubungan kapan dan dimanapun. Ada beberapa defenisi tentang investasi, seperti :

- Menurut Fabozzi (1994) berpendapat bahwa manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang.
- Menurut Halim (2005) bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat inidengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana yang ada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Investasi pada *financial assets*, dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Atau dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya
2. Investasi pada *real assets*, diwujudkan dalam bentuk pembelian assets produktif, pendirian pabrik, pembukaan tambang, dan pembukaan perkebunan.

Berikut ini faktor-faktor yang memengaruhi investasi.

1. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Rate of Return*), faktor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Kondisi internal adalah tingkat efisiensi pada proses produksi dan distribusi, kualitas sumber daya manusia, maupun tingkat teknologi yang digunakan. Adapun kondisi eksternal adalah perkiraan tingkat produksi, pertumbuhan ekonomi domestik maupun internasional dan kebijakan pemerintah.
2. Tingkat Bunga, Faktor utama yang menentukan biaya investasi adalah tingkat bunga pinjaman. Semakin tinggi tingkat bunga pinjaman maka biaya investasi semakin mahal.
3. Ketersediaan Faktor-Faktor Produksi, Berbicara tentang produksi tidak lepas dari faktor produksi yang digunakan. Ketersediaan faktor produksi yang banyak dan mudah didapat akan menarik minat berinvestasi. Misal: Indonesia memiliki penduduk yang besar (merupakan aset tenaga kerja dan pasar bagi produk yang dihasilkan) dan kekayaan alam yang banyak. Kondisi ini akan menarik minat investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri.
4. Peluang Pasar, Suatu keputusan investasi tidak akan menguntungkan apabila tidak memiliki pasar. Semakin besar pasar bagi hasil produksi maka investasi akan semakin menguntungkan.

5. Iklim Usaha yang Kondusif, Kebijakan pemerintah pusat maupun daerah yang mendukung iklim investasi akan menarik minat investor. Misal: pemerintah memberikan kemudahan dalam perizinan usaha, perbaikan infrastruktur, dan sebagainya.
6. Terjaminnya Keamanan dan Stabilitas Politik, Suatu daerah atau negara yang sering terjadi konflik atau kerusuhan, akan mengurangi minat investor. Pelaku investasi tidak mau berisiko terhadap keamanan aset usahanya apabila pemerintah maupun masyarakat tidak menjaga keamanan. Terdapat hubungan yang erat antara tingkat keamanan dan stabilitas politik.

2.1.3. Kinerja

Kinerja berasal dari kata *job performance* atau *actual performance* yang berarti prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai oleh seseorang. Pengertian kinerja (prestasi kerja) adalah hasil kerja secara kualitas dan kuantitas yang dicapai oleh seorang pegawai dalam melaksanakan fungsinya sesuai dengan tanggung jawab yang diberikan kepadanya.

Kinerja (*performance*) adalah kuantitas atau kualitas hasil kerja individu atau sekelompok di dalam organisasi dalam melaksanakan tugas pokok dan fungsi yang berpedoman pada norma, standar operasional prosedur, kriteria dan ukuran yang telah ditetapkan atau yang berlaku dalam organisasi. Ada beberapa definisi tentang kinerja. Seperti :

- *Performance* atau kinerja merupakan hasil atau keluaran dari suatu proses (Nurlaila, 2010:71).

- Menurut pendekatan perilaku dalam manajemen, kinerja adalah kuantitas atau kualitas sesuatu yang dihasilkan atau jasa yang diberikan oleh seseorang yang melakukan pekerjaan (Luthans, 2005:165).
- Kinerja merupakan prestasi kerja, yaitu perbandingan antara hasil kerja dengan standar yang ditetapkan (Dessler, 2000:41). Kinerja adalah hasil kerja baik secara kualitas maupun kuantitas yang dicapai oleh seseorang dalam melaksanakan tugas sesuai tanggung jawab yang diberikan (Mangkunegara, 2002:22).
- Kinerja adalah hasil atau tingkat keberhasilan seseorang secara keseluruhan selama periode tertentu dalam melaksanakan tugas dibandingkan dengan berbagai kemungkinan, seperti standar hasil kerja, target atau sasaran atau kriteria yang telah ditentukan terlebih dahulu telah disepakati bersama (Rivai dan Basri, 2005:50).
- Sedangkan Mathis dan Jackson (2006) menyatakan bahwa kinerja pada dasarnya adalah apa yang dilakukan atau tidak dilakukan pegawai. Manajemen kinerja adalah keseluruhan kegiatan yang dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau organisasi, termasuk kinerja masing-masing individu dan kelompok kerja di perusahaan tersebut.
- Kinerja merupakan hasil kerja dari tingkah laku (Amstrong, 2002:15). Pengertian kinerja ini mengaitkan antara hasil kerja dengan tingkah laku. Sebagai tingkah laku, kinerja merupakan aktivitas manusia yang diarahkan pada pelaksanaan tugas organisasi yang dibebankan kepadanya.

Kinerja menurut Mc Clelland (1967) menentukan beberapa karakteristik kinerja yaitu :

- a. Bertanggung jawab dalam pemecahan masalah
- b. Menetapkan tujuan
- c. Ada umpan balik
- d. Dapat diandalkan

2.1.4. Reksadana

Kata reksadana berasal dari istilah *Mutual Fund*, *Fund* berarti dana dan *Mutual* berarti saling menguntungkan. *Mutual Funds* adalah diversifikasi portofolio saham yang dikelola oleh perusahaan investasi profesional dan pengelola tersebut mendapatkan sedikit imbalan (*management fee*) berupa presentase keuntungan. Kumpulan dana yang dikelola itu berasal dari masing – masing investor yang terlibat dalam pembentukan mutual fund dan bagian untung dan rugi mereka ditentukan oleh besar kecilnya dana investasi yang mereka kumpulkan dalam mutual fund tersebut.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi dalam bidang financial investment. Adapun defenisi reksadana adalah sebuah lembaga investasi yang dipakai untuk mereka yang tertarik pada investasi saham dan obligasi namun memiliki kelemahan ilmu dalam bidang financial investment maka dana tersebut dapat dipercayakan kepada lembaga reksadana untuk dikelola dan diberikan keuntungan sesuai dengan bedarnya porsi dana yang disetorkan serta mengikuti

dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang diperjanjikan (Manurung, 2008: 53).

Reksa Dana merupakan sebuah wadah investasi kolektif dari masyarakat yang dikelola oleh Perusahaan Manajer Investasi resmi yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2010).

Sebagai produk publik yang ditujukan bagi investor perorangan dan investor institusi, reksadana memiliki beberapa karakteristik, yaitu:

- Kepemilikannya atas nama nasabah dan dicatat di Bank Kustodian. Pada saat penjualan kembali, dananya hanya akan ditransfer ke nama nasabah yang terdaftar, tidak bisa ke nama lain. Sehingga keamanannya dilindungi Undang-Undang.
- Nilai investasi awal yang terjangkau, dimulai dengan Rp 250 ribu saja.
- Keragaman pilihan jenis portofolio.
- Potensi imbal hasil jangka panjang yang optimal.
- Likuid, mudah dibeli dan dijual kapan saja.
- Dikelola oleh para profesional yang memiliki izin resmi.

Dilihat dari isi portofolionya, ada 4 jenis reksa dana yang utama, yaitu:

- Reksadana pasar uang, dana yang dikelolanya diinvestasikan di instrumen pasar uang seperti deposito, pasar uang antar bank dan obligasi yang hampir jatuh tempo.

- Reksadana obligasi. Berinvestasi di efek surat utang (obligasi) pemerintah maupun korporasi.
- Reksadana campuran. Berinvestasi pada efek saham dan obligasi.
- Reksadana saham. Reksa dana yang mayoritas portofolionya dalam efek saham.

Dengan ciri khas seperti itu maka produk reksa dana senantiasa menawarkan solusi dan pilihan beragam yang sesuai dengan tujuan masing-masing investor. Setiap jenis reksa dana memiliki potensi imbal hasil berdasarkan profil dan karakteristik produk tersebut. Semakin tinggi potensi imbal hasil, biasanya diikuti pula dengan potensi risikonya. Kuncinya adalah bagaimana kita memilih produk yang sesuai dengan karakter risiko, tujuan investasi dan jangka waktu berinvestasinya.

Investor yang ingin produk dengan risiko relatif rendah atau jangka waktu berinvestasinya relatif pendek, lebih baik memilih jenis reksa dana pasar uang atau reksa dana pendapatan tetap. Bagi investor yang ingin menikmati potensi pertumbuhan saham, dan pada saat yang sama ingin meredam risiko penurunannya di tengah pasar yang fluktuatif, bisa memilih reksa dana campuran yang alokasi portofolio pada efek saham dan obligasinya akan diatur oleh Manajer Investasi sesuai dengan kondisi pasar. Sementara bagi yang ingin menikmati pertumbuhan investasinya secara optimal dalam jangka panjang, maka reksa dana saham adalah pilihan yang paling tepat (Agus Yanuar, 2013)

2.1.5. Reksadana Saham

Reksadana Saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan resikonya.

Reksadana saham ini mempunyai potensi keuntungan paling tinggi, namun mempunyai risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana lainnya. Investasi pada jenis ini sangat sulit diprediksi. Pergerakan bursa saham yang sangat berfluktuatif membuat investasi jenis ini dapat menghasilkan keuntungan yang sangat tinggi namun juga bisa menanggung kerugian yang tinggi pula. Investasi pada reksadana saham biasanya dilakukan dalam jangka panjang untuk memperoleh keuntungan yang maksimal (Fahmi, 2012: 130).

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Lohana (2013) mempelajari evaluasi kinerja reksa dana yang dipilih dari india didasarkan pada model hubungan *risk-return* dan dengan langkah-langkah: *rasio Treynor*, *rasio Sharpe*, *Alpha Jensen*. Studi ini menemukan bahwa Return dari semua dana lebih dari pengembalian indeks pasar, tapi tidak tinggi. Prajapati dan Patel (2012) mempelajari evaluasi kinerja reksa dana perusahaan India dilakukan melalui indeks kinerja relatif, analisis risiko-return, *rasio Treynor*, *rasio Sharp*, *ukuran Sharp*, *ukuran Jensen*, dan *Fama*. Studi ini menemukan bahwa

sebagian besar reksa dana telah diberikan pengembalian positif selama tahun 2007 hingga 2011.

Sharpe (1966) melakukan penelitian besar dalam mengembangkan dan secara empiris menguji model evaluasi kinerja untuk sektor reksa dana. Dia mengembangkan reward rasio risiko sebagai alat evaluasi kinerja portofolio yang menganggap kelebihan pengembalian, pada portofolio atas tingkat bebas risiko, seperti aproportion total risiko (diukur dengan deviasi standar). Dia mengevaluasi 34 reksa dana terbuka pada tahun 1954-1963 dengan ukuran yang dikembangkan dan uji Fishers Exact didapatkan hanya sebelas dana mengungguli pasar.

Yuliarti (2013) melakukan penelitian Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

Abdullah et al. (2007) telah melakukan penelitian tentang kinerja syariah fund (reksa dana syariah) dibandingkan dengan conventional fund (reksa dana konvensional) di Malaysia mengidentifikasikan bahwa ada perbedaan kinerja antara reksadana syariah malaysia dan reksadana konvensional ada sedikit signifikan.

**H1 : Terdapat Perbedaan Kinerja (dilihat dari metode Sharpe Index)
Antara Reksadana saham syariah dan Reksadana saham Konvensional**

Treynor dan Mazuy (1966) menyatakan manajer tidak menemukan bukti bahwa investasi statistik dari salah satu 47 reksadana sukses diusulkan dalam pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor di reksa dana benar-benar tergantung pada fluktuasi harga di pasar umum. Ini bukan untuk mengatakan bahwa pengelolaan dana tidak dapat memberikan investor dengan kembali tingkat bunga yang lebih tinggi pada kedua kali buruk dan baik dari salah satu yang disediakan oleh rata-rata pasar. Tapi itu menyarankan bahwa perbaikan di tingkat pengembalian disebabkan kemampuan manajer investasi untuk mengidentifikasi industri yang berada dibawah harga dan perusahaan, dan bukan karena kemampuan mereka untuk usulan menurunkan tingkat pasar secara keseluruhan. Temuan ini berdasarkan metodologi maju yang sebelumnya untuk meninjau kinerja dari pengelolaan dana. Sebuah lembaga penelitian atau badan yang signifikan menunjukkan bahwa masa risiko disesuaikan saling performance fund membantu memprediksi kyinerja risiko disesuaikan masa depan.

Firmansyah (2003) menemukan bahwa *Sharpe Index* reksa dana konvensional dengan *Sharpe Index* dan *Treynor Index* reksa dana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan, dan portofolio reksa dana syariah memiliki peringkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio reksa dana konvensional dan reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik.

Ridho (2008) melakukan penelitian tentang Perbandingan kinerja reksa dana konvensional dan syariah dengan *indeks sharpe, treynor dan jensen* (periode tahun 2003-2007) menjelaskan bahwa perbandingan rata-rata kinerja reksadana campuran baik itu konvensional maupun syariah dengan periode 01

Januari 2003 - 31 Desember 2007 hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata kinerja ketiga indeks, baik Sharpe, Treynor maupun Jensen, tidak ada perbedaan secara signifikan pada alpha 5%.

H2 : Terdapat Perbedaan Kinerja (dilihat dari *Metode Treynor Index*) antara Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional

Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja manajer investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Dalam perhitungan Jensen Return risk free rate yang dipakai untuk reksa dana syariah adalah SWBI dan SBI untuk reksa dana konvensional. Return pasar portofolio JII dipakai sebagai pasar bagi reksa dana syariah dan LQ45 sebagai pasar bagi reksa dana konvensional. Perbedaan return risk free rate yang dipakai dan return pasar yang dipakai antara masing-masing jenis reksa dana tersebut menjadikan hasil perhitungan dengan metode Jensen akan berbeda nantinya.

Maheran dan Mochtar (2008) membandingkan kinerja reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional dengan kinerja pasarnya. Ia menyatakan bahwa baik reksa dana syariah maupun konvensional mempunyai kinerja dibawah kinerja pasar, KLCI (*Kuala Lumpur Composite Index*). Rachmayanti (2006) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah dan konvensional pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional tahun 2002 di berbagai kriteria *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jansen Index* dan tahun 2001 kecuali pada *Jansen Index*.

Ratnawati dan Khairani (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* untuk melihat bagaimana perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Hasilnya adalah kinerja reksa dana syariah dan konvensional memang berbeda tetapi tidak signifikan.

H3 : Terdapat perbedaan kinerja (dilihat dari metode Jensen's Alpha) reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional

Abdullah et al. (2007), Hasan et al. (2010), dan Mansor dan Bhatti (2011), mengidentifikasi bahwa ada perbedaan kinerja antara Reksadana syariah malaysia dan dana konvensional ada sedikit signifikan, begitu juga, Hussein (2004), Hakim dan Rashidian (2004), Girard dan Hasan (2005) dan hashim (2008) menampilkan bahwa kinerja indeks pasar syariah, seperti FTSE dan indeks Down Jones syariah tidak berbeda secara signifikan dari indeks konvensional.

Pada masa krisis ekonomi maupun pada masa kondisi pasar modal *bearish*, penelitian terhadap *Islamic funds* memperlihatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan *conventional funds* maupun kinerja pasar, sedangkan *conventional funds* memiliki kinerja yang tidak lebih baik daripada kinerja pasarnya (Cahyaningsih, 2008)

2.3. Kerangka Teoritis

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional di BEI tahun 2011-2015, Analisis kinerja reksa dana Saham syariah dan reksadana saham konvensional dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan *risiko*. Kemudian

Reksadana Saham Syariah dengan *Proxy* indeks syariah (JII). Analisis kinerja reksa dana saham Konvensional dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan risiko dengan *Proxy* indeks Konvensional (IHSG).

Penelitian ini terdiri dari beberapa tahap. Tahap pertama menguji H1 yaitu kinerja reksadana saham syariah dan reksadana konvensional dengan metode *index sharpe*. Tahap kedua menguji H2 yaitu kinerja reksa dana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan pengukuran *index treynor*. Tahap ketiga menguji H3 yaitu melakukan analisis perbandingan reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional dengan metode pengukuran *Jensen alpha*. Masing – Masing Hipotesis ini akan diuji berdasarkan cara uji beda *independent sample t test*. Oleh karena itu, dengan demikian, hasil perbandingan kinerja akan dilihat dari masing-masing metode yang ditampilkan.

Kerangka Teoritis Penelitian

