

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Investasi dan Pasar Modal

Investasi merupakan suatu perjanjian komitmen yang berkaitan dengan uang atau sumber-sumber lain yang mempunyai ekspektasi memperoleh keuntungan di masa datang. Investasi merupakan hasil dari pengorbanan keuangan yang dilaksanakan saat ini dengan tujuan dapat memperoleh keuntungan tambahan keuangan berupa keuntungan dari return yang tidak ada kepastian diwaktu mendatang dalam meningkatkan kesejahteraan para investor. Keuntungan dari tambahan keuangan yaitu suatu kompensasi dari keuangan yang telah dikorbankan dan sangat diharapkan mempunyai nilai yang besar di waktu mendatang. Ketidakpastian return pasti merupakan sebuah risiko yaitu adanya penyimpangan dari apa yang difikirkan dan diharapkan. Investasi sebagai perjanjian komitmen yang menempatkan keuangan pada satu / sebagian obyek investasi dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian tertentu diwaktu mendatang.¹ Penjelasan dalam islam mengenai kegiatan investasi juga sesuai dengan Al – Qur'an Surah Yusuf ayat 46:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ

يَابِسَاتٍ لَّعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ

¹ Jeffrey Bailey. *Investasi*. (Jakarta:Pt Indeks.2005) hal. 144

Artinya: *"Yusuf, hai orang yang sangat dipercaya, terangkanlah kepada kami terkait 7 ekor sapi berjenis kelamin betina yang besar yang dimakan oleh 7 ekor sapi berjenis kelamin betina yang kecil dan 7 bulir (gandum) yang warna hijau dan 7 lainnya yang tidak basah supaya aku bisa kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya". (QS Yusuf:46)*²

Ayat ini memberi arahan untuk kita semua dalam mengolah harta kekayaan guna kehidupan di masa mendatang. Masa mendatang itu dapat berarti 3,6 atau 10 tahun yang akan datang dan bisa lebih, yang termasuk dalam masa mendatang yaitu biaya pensiun.

Secara harfiah mengelola harta itu bisa dilakukan dalam beberapa bentuk, seperti menyimpan di rumah, menabung/mendepositokan di bank, mengembangkannya melalui bisnis, membelikan property ataupun cara-cara lain yang halal dan berpotensi besar dapat menghasilkan keuntungan.

Investasi dapat dibagi kedalam dua jenis yaitu antara lain investasi langsung serta tidak langsung. Investasi yang belum berbasis syariah akan memperoleh suatu imbalan yang pedih, sedangkan investasi yang sesuai syariah akan mendapat balasan yang baik. Investasi berbasis syariah sebagai hasil yang diperoleh dari pengorbananan sumber daya di saat waktu saat ini guna memperoleh hasil yang bersifat pasti, yang selaras dengan apa yang difikirkan serta diharapkan mendapatkan hasil yang bagus di waktu yang mendatang, baik langsung / tidak langsung dan yang berpegang pada prinsip syariah secara keseluruhan.³ Macam –

² Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Bandung: CV Penerbit Diponegoro, 2006), hal. 39.

³ Muhammad Nafik HR. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. (Jakarta:Serambi.2009)hal.70

macam bentuk investasi terdiri dari saham, reksadana, obligasi, mata uang asing, properti.

Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran secara umum serta perdagangan dari efek atau suatu perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang dimunculkannya atau lembaga yang berhubungan dengan suatu efek guna melaksanakan kegiatan perdagangan. Oleh sebab itu, pasar modal menjadi tempat bertemunya pedagang serta pembeli modal. Kegunaan pasar modal yaitu bisa mempercepat suatu proses ikut terlibatnya pelaku dalam kepemilikan suatu saham menuju pemerataan pemasukan pelaku serta menumbuhkan peran masyarakat dalam mengerahkan modal serta menggunakannya secara produktif guna melakukan pembiayaan pembangunan berskala nasional.

Di pasar modal, barang yang diperjualbelikan tak seperti di pasar barang misalnya pakaian, namun barang yang diperjualbelikan berupa surat-surat berharga. Surat-surat berharga yang diperdagangkan di suatu pasar modal yang disebut instrumen atau produk pasar modal. Instrumen atau produk di pasar modal dapat dibedakan menjadi tiga kelompok, yaitu saham, obligasi, dan derivatif.

2. Kinerja Portofolio

Pertumbuhan dari suatu konsep penilaian kinerja suatu portofolio terjadi pada akhir tahun enam puluh an yang dicetuskan oleh Wiliam Sharpe, serta Treynor. Konsep ini berlandaskan teori Capital Market. Penilaian ini dikenal dengan

composite(risk-adjusted) measure of portofolio performance sebab mencampurkan kombinasi antara tingkat pengembalian dan risiko dalam suatu pengukuran . Kedua penilaian kinerja tersebut adalah:

a. Ukuran Kinerja *Sharpe*

Penilaian ukuran dari Kinerja *Sharpe* menjadi metode yang dipakai dalam membedakan suatu kinerja portofolio dengan memakai konsep dari Capital Market Line atau RVAR. Sharpe mencoba merumuskan dari series kinerja kegiatan portofolio yang bisa diukur nilainya merupakan hasil bersih yang berasal dari kegiatan portofolio yang mana tingkat dari bunga yang bebas dari risiko per unit risiko yang dapat disimbolkan dengan S_p . Indeks kinerja ini bisa diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan:

- S_p = indeks dari kinerja *Sharpe*.

- R_p = return dari portofolio.

- R_f = return bebas dari risiko tingkat bunga yang bebas dari risiko.

- σ_p = total risiko yang berasal dari hasil penambahan dari risiko yang sistematis maupun unsistematis.

Jika portofolio yang diversifikasi maka mengakibatkan nilai total risiko sama dengan risiko yang sistematis disebabkan dari risiko yang unsistematis mendekati nilai nol. Hal ini dapat dikatakan yang portofolio berarti sama dengan

portofolio dari pasar maka total risiko sama dengan risiko yang bersifat sistematis atau yang kita sebut dengan beta.

b. Ukuran Kinerja *Jensen*

Jensen merupakan indeks yang berguna dalam menilai suatu perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio terletak pada garis pasar modal. Indeks *Jensen* lebih gampang dinyatakan dalam pengukur seberapa banyak portofolio "mengalahkan pasar". Indeks dapat memiliki nilai positif berarti portofolio memberikan return lebih besar dari return harapannya sehingga menjadi hal yang baik sebab portofolio memiliki return yang relatif tinggi untuk tingkat sistematisnya.⁴ Indeks kinerja *Jensen* dapat diukur dengan rumus berikut:

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

Keterangan:

- J = indeks dari kinerja *Jensen*.

- R_p = return dari portofolio

- R_f = return yang bebas dari risiko tingkat bunga yang bebas dari risiko.

- β = beta portofolio

3. Saham Syariah

Saham merupakan suatu instrumen moneter yang menjadi acuan perusahaan dalam mengatasi masalah permodalan. Saham juga sebagai tanda pengikutsertaan dana dari individu dan perusahaan. Yang mana mereka berhak

⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hal. 25 -27

atas kepemilikan perusahaan maupun asset perusahaan. Saham berbasis syariah yaitu sebagai tanda bukti kepemilikan dari perusahaan yang sesuai basis syariah dan tidak mempunyai hak-hak yang bersifat istimewa. Untuk perusahaan yang dananya berasal dari saham merupakan dana sendiri.⁵ Berikut pembagian dari modal suatu perusahaan adanya modal dasar, adanya modal yang ditempatkan, adanya modal yang disetor, dan adanya saham yang masih portepel.

Prinsip Saham Syariah adalah bersifat *musyarakah* serta *mudharabah* jika ditawarkan secara terbatas, tidak terdapat perbedaan saham, adanya bagi hasil dan rugi dan tidak bisa dicairkan kecuali apabila telah dilikuidasi.

Tabel 2.1

Perbedaan Saham Syariah dengan Saham

Perbedaan Saham Syariah dan Saham	
Saham Syariah	Saham
Investasi pada perusahaan dengan kegiatan usaha sesuai prinsip Syariah	Investasi pada perusahaan untuk semua kegiatan usaha
Mekanisme transaksi sesuai Syariah	Mekanisme transaksi konvensional
Prinsip bagi hasil, jual beli, dan sewa	Perangkat suku bunga
Orientasi keuntungan baik untuk dunia dan akhirat	Orientasi keuntungan secara general
Hubungan dengan nasabah bentuk kemitraan	Hubungan dengan nasabah bentuk kreditur-debitur

⁵ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*, Ed.1, Cet.1 (Yogyakarta: Upp Stim Ykpn, 2014), hal. 487-489.

Ada dewan Pengawas Syariah	Tidak ada pengawas Syariah
----------------------------	----------------------------

(sumber: Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*)

Jenis saham syariah ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih ada saham biasa dan saham preferen. Jika ditinjau dari cara peralihannya ada saham atas tunjuk dan saham atas nama. Jika ditinjau dari kinerja perdagangan ada *blue chip stock*, *income stock*, *growth stock*, *speculative stock*, *counter cyclical stocks*.

Saham berbasis syariah memakai akad secara *mudharabah* maupun *musyarakah* ditetapkan yang mengacu pada persetujuan *shahibul mal* pada waktu tertentu. Investor yang melakukan perjanjian ini dapat menikmati keuntungannya yang didapatkan maupun tidak. Pada fiqh muamalah modern, saham ini sebagai pengikutsertaan dalam akad *mudharabah partnership* yang menggambarkan kepemilikan suatu perusahaan. Suatu tanda milik ini dinilai yang sama dengan kepemilikan suatu nilai aset pada perusahaan. Kemudian penjualan saham juga sebagai kepemilikan secara bersama pada aset perusahaan. Berikut faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi saham yaitu:

a. Inflasi

Inflasi yaitu adanya kenaikan pada harga suatu barang yang mempunyai faktor penyebab yaitu banyaknya uang yang ada di pasar yang berakibat adanya peningkatan permintaan dan sedikit penawaran. Inflasi akan berimbas pada harga produk. Dapat diacukan sebagai persentase adanya fluktuasi angka dalam indeks. Inflasi yaitu juga sebagai adanya kenaikan harga secara terus menerus dalam

waktu tertentu serta meluas di masyarakat.⁶ Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Inflasi juga sebagai acuan bidang ekonomi yang dipakai pemerintah dalam mengukur tercapainya pelaksanaan suatu pembangunan yang berhubungan dengan adanya kemampuan oleh pemerintah dalam mengatur harga yang ada di masyarakat.⁷ Ada juga indikator suatu inflasi yang didasarkan pada *international best practice*.⁸

b. Indeks Harga Perdagangan Besar

Harga pada transaksi ini ketika ada penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya pada suatu komoditas.

c. Indeks Harga Produsen

Untuk menilai average harga yang diperoleh produsen domestik untuk produk yang dihasilkan

d. Deflator Produk Domestik Bruto

Indikator ini cara mendapatkannya yaitu dengan PDB per harga nominal.

e. Indeks Harga Aset

Untuk menilai adanya perubahan harga suatu aset seperti saham.

Pengertian inflasi dapat disimpulkan sebagai hasil dari adanya kenaikan barang. Disebabkan adanya suatu tekanan permintaan.

⁶ bank Sentral Republik Indonesia, Pengenalan Inflasi. Diakses pada <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi>. Diakses pada tanggal 5 Oktober 2020

⁷ Abdul Manab dan Agus Eko Sujianto, Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam (Tulungagung: Cahaya Abadi, 2016), hal. 69

⁸ <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/contents/default.aspx> Diakses Pada 5 Oktober 2020

a. BI-rate

BI-rate sebagai kompensasi yang berasal dari dana pinjaman apabila dana tersebut diinvestasikan. Karakteristiknya adanya biaya yang menjadi bagian dari *fixed cost*, dan harus dibayar menurut outputnya.⁹ BI-rate menggunakan prinsip konvensional pada customernya yang membeli dan menjual produknya. Jenis-jenis bunga dalam perbankan bunga simpanan dan bunga pinjaman

BI-Rate sendiri merupakan suku bunga berasal dari kebijakan BI yang menggambarkan sikap kebijakan moneter dan publikasikan.¹⁰ Adanya peningkatan *BI-rate* menandakan kondisi ekonomi yang buruk. Adanya kenaikan *BI-rate* maka penginvestasi melihat ke pasar modal tidak hanya menggeser dana ke bank. Tetapi akan menandakan negatif bagi orang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang mempunyai hutang lebih banyak daripada ekuitas.¹¹

b. Kurs

Aktivitas perusahaan terlaksana jika terdapat permintaan produk dalam bentuk suatu transaksi yang satuannya dalam moneter. Aktivitas bisnis yang memakai satuan moneter asing dalam aktivitas transaksinya menjadikan

⁹ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Mikro Islami*, Ed.Kelima, Cet.6 (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), hal. 139

¹⁰ Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, “Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression”, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Volume 15, No. 1, Feb 2016 ISSN 1693-8852*, 54. <http://e-jurnal.pnl.ac.id/index.php/ekonis/article/view/268> diakses pada 5 Oktober 2020

¹¹ Yudhistira Ardana, “Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)”, *Media Trend Vol. 11 No. 2 Oktober 2016*, DOI: 10.21107/mediatrend.v11i2.1441,120

<http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/esensi/article/view/3118> diakses pada 5

Oktober 2020

perbandingan pada nilai mata uang yang disebut dengan kurs. Aktivitas dalam transaksi mata uang asing yaitu aktivitas transaksi yang ada nilai tukarnya ditukarkan dalam mata uang selain dari mata uang yang memiliki sifat fungsional.¹²

Kurs juga sebagai hasil tulisan dari harga suatu pasar dari mata uang negara lain dinyatakan dalam mata uang dalam negeri. Kurs selalu naik turun setiap waktu dan dapat berpengaruh pada suatu penjualan. Kurs juga sebagai harga mata uang luar negeri dalam bentuk dalam negeri.¹³ Kurs pada mata uang rupiah yang menurun juga mempengaruhi harga pada saham, menurunnya kurs mata uang rupiah berdampak pada melemahnya keuntungan yang bersih dan didapatkan dari perusahaan yang menimbulkan harga saham juga ikut melemah.¹⁴

Imbas dari permintaan maupun penawaran terhadap mata uang juga memunculkan jenis-jenis kurs seperti kurs sekarang, kurs spot, kurs historis, kurs tetap, kurs berlaku, kurs mengambang, kurs fleksibel, kurs mengambang bebas, kurs *forward*, kurs silang.¹⁵ Imbas dari penawaran maupun permintaan terhadap mata uang asing yang terjadi, kurs selalu naik turun yang berimbas resiko kurs. Resiko kurs yaitu resiko yang ditunjukkan pada kurs besok akan berbeda hasilnya

¹² Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hal. 234.

¹³ Simorangkir dan Suseno, *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*, (Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI), 2004), hal. 4.

¹⁴ Andrew Patar, Darminto, Muhammad Saifi. *Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 11 No. 1 Juni 2014, 4. <https://media.neliti.com/.../82598-ID-faktor-internal-dan-eksternal-yang-mempe.pdf>. Diakses pada 5 Oktober 2020

¹⁵ Paul A. Samuelson Dan William D. Nordhous, *Makro Ekonomi*, Ed.14 (Jakarta: Erlangga, 1995), hal. 469

dengan hari ini. Macam – macam resiko kurs yaitu:¹⁶

- a. Resiko translasi, merupakan hasil mata uang luar negeri yang menimbulkan resiko ketika nilai mata uang luar negeri untuk tujuan secara akuntansi.
- b. Resiko transaksi yaitu transaksi pada valas netto yang mana ada penambahan penyelesaian yang terimbas resiko adanya perubahan kurs.
- c. Resiko ekonomi yaitu adanya perubahan kurs yang mengacu pada struktur persaingan aktivitas di pasar untuk suatu produk yang ada di perusahaan.

Untuk meminimalisir resiko, terdapat kebijaksanaan yang berisi penilaian resiko yang terkait dengan produk maupun transaksi. Penilaian tersebut yaitu: Adanya cara yang benar untuk menilai risiko; adanya keterangan yang relevan dalam mengukur risiko, adanyapenetapan limit pada jumlah nilai risiko, dimana bank akan siap menanggung, adanya suatu proses pengukuran risiko menurut sistem perankingan, adanya pengukuran dari skenario kasus paling buruk, adanya kepastian pada resiko dalam pengawasan yang benar untuk menilai ulang secara benar dan teratur

4. Reksadana

Pada UU 8 thn 1995 Pasal 1 ayat 27 berkaitan pasar modal, reksadana sebagai wadah guna mengumpulkan dana keuangan dari masyarakat untuk dimasukkan ke investasi portofolio efek yang akan dilaksanakan Manajer dalam kegiatan investasi.¹⁷

¹⁶ Ferry N. Idroes, *Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaanya di Indonesia*, Ed.2 (Jakarta: Rajawali Pers, 2011), hal. 57.

¹⁷ Nurul Huda dan Mustafa E. Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Prenada Media Group.2007) hal. 41.

Karakteristik reksadana yaitu:

- a. Kumpulan dana pemilik, di mana seorang pemilik reksadana sebagai orang yang menginvestasikan uangnya dengan berbagai variasi maksudnya reksadana dapat dilakukan perorangan maupun oleh lembaga, di mana pihak tersebut melaksanakan investasi ke reksadana sesuai dalam tujuan dari investasi tersebut.
- b. Dana diinvestasikan ke dalam efek yang dikenal sebagai instrumen investasi.
- c. Reksadana dikelola oleh orang Manajer Investasi.

Reksadana menjadi alternatif investasi bagi masyarakat pemodal kecil yang tidak memiliki waktu dalam menghitung risiko atas investasinya, reksadana dirancang dalam menghimpun dana yang diperoleh dari masyarakat yang memiliki modal serta memiliki keinginan dalam berinvestasi, tetapi hanya mempunyai waktu serta pengetahuan yang terbatas. Sehingga dengan adanya reksadana masyarakat tersebut bisa menyerahkan tugasnya, reksadana mempunyai saham yang diprediksi serta diamati mempunyai prospektus yang baik serta dapat memberikan nilai yang menguntungkan. Sebab dikelola oleh para penasehat investasi yang ahli dalam bidangnya.

Reksadana berhubungan dengan bursa efek, sebab reksadana sebagai alat dalam berinvestasi yang memiliki tujuan guna membantu para investor di dalam memasukkan modalnya pada sebuah perusahaan yang menjadi emiten. Risiko akibat dari investasi saham dapat ditekan dengan adanya reksadana, sebab penasehat investasi akan mempunyai potensi prediksi dalam melihat saham yang

dipilihnya. Reksadana di negara Indonesia awalnya pada tahun 1995, dengan lahirnya reksadana perseroan yang dibidangi oleh PT. BDNI Reksadana. Reksadana syariah di negara Indonesia dimunculkan oleh PT. Danareksa Investment Management, yang masih menggunakan reksadana syariah berimbang. reksadana menghasilkan manfaat kepada investor yaitu:

- a. Untuk mengakses instrumen investasi yang sulit dilaksanakan sendiri
- b. Pengelolaannya dilakukan oleh manajer investasi yang sudah mempunyai pengalaman dan administrasi investasi yang dilaksanakan oleh Bank Kustodian.
- c. Diversifikasi investasi yang sulit dilaksanakan sendiri karena keterbatasan dana atau keuangan
- d. Hasil investasi reksadana bukan termasuk objek pajak
- e. Likuiditasnya tinggi, karena Unit Penyertaannya bisa dibeli dan dicairkan setiap hari
- f. Dana investasi yang dibutuhkan relatif sedikit, mulai Rp.200,000,- sudah bisa berinvestasi

Unsur dari Reksadana itu, yaitu:

- a. Pengelola

Pengelolanya terdiri dari manajer investasi serta bank kustodian. Manajer investasi merupakan sebuah perusahaan yang kegiatan usahanya dalam mengelola portofolio efek yang dimiliki oleh nasabah dan bertanggung jawab dalam investasi. Sedangkan bank kustodian sebagai penyimpan dari kekayaan. Bank kustodian bertanggung jawab dalam melaksanakan kegiatan administrasi investasi

yang meliputi penyelesaian transaksi, registrasi serta pendaftaran efek. Jadi dana yang dimiliki oleh reksadana milik investor serta disimpan di dalam bank kustodian.

b. Bentuk Hukum

Di negara Indonesia, ada dua bentuk hukum reksadana, yaitu yang berbentuk Perseroan Terbatas dan Kontrak Investasi Kolektif. PT tersebut akan menerbitkan saham yang bisa dibeli oleh investor. Sementara reksadana Kontrak Investasi Kolektif menerbitkan unit penyertaan. Reksadana dibedakan dari sifat operasionalnya yaitu reksa dana terbuka dan tertutup.

c. Penempatan Investasi, Bukti Kepemilikan dan Hasil Investasi

Investasi pada reksa dana yaitu dengan melakukan pembelian saham atau unit penyertaan yang dikeluarkan oleh reksadana. Unit penyertaan bisa diasumsikan sebagai seperti satuan saham perusahaan. Harga per unit penyertaan diukur berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB/unit penyertaan) yang dihasilkan oleh bank kustodian setiap hari serta dikabarkan di surat kabar harian. Untuk bukti kepemilikan atas unit penyertaan, bank tersebut akan memberikan surat konfirmasi kepemilikan unit penyertaan. Sebagian reksa dana tidak mengirimkan surat konfirmasi, tetapi menerbitkan atau mencetak laporan bulanan yang juga berguna untuk bukti kepemilikan unit penyertaan.

d. Biaya dan Pajak Reksadana

Investor reksadana terbuka harus memperhatikan biaya-biaya yang diberikan secara langsung dan tidak langsung. Biaya langsung diberikan kepada investor berbentuk biaya pembelian yang dibebankan ketika pembelian unit penyertaan

dan biaya penjualan kembali yang dibebankan ketika investor menjual kembali unit penyertaannya. Biaya yang tidak langsung yang diberikan kepada investor terdiri dari biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya transaksi, biaya auditor, biaya pajak yang bersinggungan langsung dengan pengelolaan investasi. Biaya ini dikatakan tidak langsung sebab tidak serta merta dititikberatkan kepada investor.

Tabel 2.2

Perbedaan Reksadana Syariah dengan Reksadana

Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksadana	
Reksadana Syariah	Reksadana
Dikelola sesuai prinsip syariah	Dikelola tanpa memperhatikan prinsip syariah
Investasi hanya pada efek syariah yang diperbolehkan	Investasi pada seluruh efek yang diperbolehkan
Terdapat mekanisme pembersihan harta non halal	Tidak menggunakan konsep pembersihan harta non halal
Terdapat Dewan Pengawas Syariah	Tidak terdapat Dewan Pengawas Syariah

(Sumber: Nurul Huda dan Mustafa E. Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, 2007)

Macam – macam reksadana:

a. Reksadana pasar uang

Reksadana pasar uang merupakan reksadana dalam pelaksanaan investasi minimal 80% di dalam efek pasar uang, contohnya deposito. Reksadana ini

tingkat resikonya paling rendah dan juga terbatas dan tepat digunakan untuk investasi jangka pendek (<1 tahun).

b. Reksadana pendapatan tetap

Reksadana pendapatan tetap merupakan reksadana dalam melaksanakan kegiatan investasi sekurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang memiliki sifat utang, contohnya obligasi. Obligasi yang dimaksud adalah obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Reksadana ini mempunyai karakteristik potensi hasil investasi yang banyak daripada reksadana pasar uang, sementara resiko reksa dana ini juga lebih banyak dari reksadana pasar uang. Reksadana ini cocok untuk digunakan pada investasi jangka menengah dan panjang (>3 tahun).

c. Reksadana saham

Reksadana saham merupakan reksadana dalam pelaksanaan investasi sekurang- kurangnya 80% dari portofolio yang dikeluti ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana ini mempunyai potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih tinggi, serta resikonya. Reksadana saham menjadi alternatif menarik dalam investasi jangka panjang.

d. Reksadana campuran

Reksadana campuran merupakan reksadana dalam pelaksanaan investasi dalam efek ekuitas serta efek hutang yang perbandingannya (alokasi) belum termasuk ke dalam kategori reksadana pasar uang, serta pendapatan tetap.

e. Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan reksadana dalam pelaksanaan kebijakan

investasinya berprinsip pada syariat Islam.¹⁸ Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001 isinya terkait reksadana yang menurut ketentuan serta berdasarkan kaidah prinsip syariah Islam, dalam akad perjanjian antara pemodal sebagai pemilik harta dengan Manajer Investasi. Reksadana syariah tidak memasukkan dananya pada saham maupun Obligasi dari perusahaan yang pelaksanaan dan hasil produknya berbeda dengan syariat Islam. Kegiatan operasional yang ditetapkan di reksadana syariah memakai akad wakalah. Akad wakalah dilaksanakan antara Manajer Investasi dan pemodal. Akad ini dapat memberikan mandat kepada Manajer Investasi guna pelaksanaan investasi untuk kepentingan pemodal. Pemodal akan memperoleh bukti kepemilikan yang berupa Unit Penyertaan reksadana syariah. Dan Manajer Investasi dengan pengguna investasi memakai akad mudharabah.¹⁹

Manajer Investasi menjadi wakil investor bisa memasukkan dana yang dikumpulkan pada instrumen keuangan berdasarkan syariah Islam, meliputi instrumen yang telah melewati penawaran umum serta pembagian dividen berdasarkan tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada bank umum syariah, serta surat hutang jangka panjang yang berprinsip syariah. Manajer Investasi harus melaksanakan transaksi investasinya berdasarkan pada prinsip kehati-hatian serta dilarang melaksanakan spekulasi yang di terdapat unsur maysir, gharar dan riba.

¹⁸ Heri Sudarsono. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi* (Yogyakarta: Ekonisia. 2007) hal. 200.

¹⁹ Dewan Syariah Nasional (DSN). *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* (Jakarta: DSN MUI-Bank Indonesia. 2006) hal. 115.

5. Sukuk

Sukuk merupakan surat berharga yang didalamnya terdapat akad perjanjian pembiayaan yang berprinsip syariah.²⁰ Fatwa DSN-MUI No 32/IX/- 2002 isinya Obligasi Syariah, adanya sistem pengembalian dana keuangan yang dilaksanakan guna memperoleh bagi hasil, *fee* serta margin.²¹ Tetapi fatwa tersebut belum menyebutkan obligasi syariah dengan kata sukuk, tetapi fatwa ini dianggap sebagai fatwa yang berkaitan tentang sukuk.

Dasar hukum sukuk dalil dalam al Quran surat al-Maidah ayat 1, fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN. Karakteristik sukuk memerlukan adanya *underlying asset*, jenis akad yang dipakai dalam penerbitan sukuk menjadi return yang diberikan berupa upah/sewa ,tidak boleh ada mengandung unsur riba, gharar, serta maysir. Jenis Sukuk ada sukuk negara dan sukuk korporasi. Pihak yang terlibat dalam sukuk obligor dan SPV.

Tabel 2.3

Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Perbedaan Sukuk dan Obligasi	
Sukuk	Obligasi
Perlu underlying asset	Tidak perlu underlying aset
Penghasilannya berupa imbalan, bagi	Penghasilannya berupa bunga,

²⁰ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta : PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), 246

²¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

hasil dan margin	capital gain
Penggunaan hasil penerbitan harus sesuai dengan syariah	Penggunaan hasil penerbitan secara bebas
Jangka waktu pendek dan menengah	Jangka waktu menengah dan panjang

(sumber: *Muhamad, Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*)

6. Saham

Saham yaitu menjadi bagian dari instrumen pasar keuangan yang terdepan. Memunculkan saham berarti salah satu yang ada pilihan yang berasal dari perusahaan yang mana ketika akan menarik keputusan untuk suatu keuangan atau pembiayaan dari perusahaan. Jia dilihat dari sudut yang lain, saham menjadi instrument investasi yang begitu banyak ditinjau oleh para investor dan pebisnis sebab instrumen ini mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang banyak. Saham juga dikenal sebagai tanda atau bukti yang berasal dari penyertaan modal oleh seseorang atau pihak yang ada dalam perusahaan maupun PT. Dengan mengikutsertakan modal, maka orang tersebut mempunyai hak atas pendapatan dari suatu perusahaan, hak atas asset yang berasal dari perusahaan, mapun berhak datang di RU Pemegang Saham.

Manfaat dari Saham

Ada laba yang bisa diperoleh oleh pihak investor dengan mempunyai suatu saham

a. Dividen

Dividen adalah suatu laba yang dibagi dengan dikasihkan kepada perusahaan maupun yang berasal dari laba yang diperoleh dari perusahaan. Dividen akan diberikan apabila telah mendapat suatu persetujuan yang berasal dari pihak pemegang saham di RUPS. Ketika pihak pemodal mengharapkan memperoleh dividen, maka pihak pemodal wajib memiliki saham tersebut dengan periode yang begitu lama yakni sampai kepemilikan dari suatu saham berada pada waktu yang akan diakui sebagai pemilik saham yang mempunyai hak dalam memperoleh dividen.

Dividen dikasihkan kepada perusahaan dalam bentuk dividen tunai yang berarti untuk setiap pihak pemegang saham dikasihkan dividen yang berupa uang yang tunai dengan jumlah tertentu dalam setiap saham maupun bisa juga berupa dividen saham yang artinya untuk setiap pihak pemegang saham dikasih dividen sebanyak saham maka jumlah saham yang dipunyai pihak pemodal akan tambah banyak dengan keberadaan kegiatan pembagian dividen pada saham.

b. Capital Gain

Capital Gain adalah perbedaan dari selisih harga pembelian dengan harga penjualan. Capital gain didapatkan dengan adanya kegiatan jual beli saham pada pasar sekunder. Contohnya Investor membeli saham CDE dengan harga/saham Rp 4.000 kemudian dia menjualnya dengan harga Rp 4.500 /saham yang artinya pihak pemodal akan memperoleh capital gain senilai Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya. Risiko Saham, saham mempunyai risiko dalam kegiatan berinvestasi:

a. Capital Loss

Capital Loss, yakni suatu keadaan yang mana pihak investor akan menjual sahamnya lebih kecil dari harga pembelian. Contohnya saham PT. VWX yang di beli dengan harga Rp 3.000,- per saham, selanjutnya harga saham mengalami penurunan yang signifikan sampai mencapai Rp 2.300,- persaham. Dan investor tersebut takut ketika harga saham tersebut akan menurun terus, maka investor menjualnya dengan harga Rp 2.300,- tersebut maka investor mengalami kerugian senilai Rp 700,- persaham.

b. Risiko Likuidasi

Suatu perusahaan yang mempunyai saham, yang dalam kondisi bangkrut dan diputuskan oleh pihak Pengadilan, maupun perusahaan yang sudah dibubarkan. Hal ini adanya hak pengklaiman yang berasal dari pihak pemegang saham memperoleh nilai prioritas yang paling akhir sesudah semua kewajiban dari perusahaan terlunasi. Tetapi jika masih ada sisa yang berasal dari hasil penjualan semua kekayaan suatu perusahaan tersebut, maka sisanya dibagikan secara proporsional untuk semua pihak pemegang saham. Tetapi jika taktersisa sedikitpun, maka pihak pemegang saham tidak bisa mendapatkan nilai hasil yang berasal dari likuidasi. Keadaan ini menjadikan risiko yang paling berat dari pihak pemegang saham. Maka pihak pemegang saham akan dituntut terus untuk mengikuti perkembangan dari perusahaan.

Pada pasar sekunder maupun pada kegiatan jual beli saham dalam kehidupan sehari-hari, harga saham mengalami naik turun dan tidak tetap. Pembentukan harga dari saham akan terjadi jika adanya suatu permintaan serta penawaran atas saham itu sendiri. Harga saham akan terbentuk oleh permintaan serta penawaran atas saham itu sendiri. permintaan serta penawaran terjadi jika adanya beberapa faktor, yang sifatnya bisa spesifik atas saham tersebut dan juga faktor yang bersifat makro contohnya nilai suku bunga, inflasi serta faktor non ekonomi contohnya kondisi politik, serta yang lainnya.

7. Surat Utang (Obligasi)

Obligasi menjadi bagian dari efek yang terdapat pada catatan di Bursa Obligasi bisa digolongkan sebagai efek yang mempunyai sifat utang selain Sukuk. Obligasi bisa menjadi surat utang yang berjangka menengah panjang serta dapat dialihtangankan, yang mempunyai isi perjanjian yang berasal dari pihak yang mengeluarkan guna membayar iuran berupa bunga di periode tertentu maupun membayar secara lunas pada pokok utangnya di waktu sudah ditentukan kepada pihak yang membeli obligasi.

Obligasi bisa diterbitkan oleh pihak Korporasi serta Negara. Sampai waktu ini, ada beberapa efek yang sifatnya utang yang mempunyai catatan di Bursa yaitu :

- a. Obligasi Korporasi, yakni surat utang yang dimunculkan oleh pihak Perusahaan Swasta Berskala Nasional contoh BUMN

- b. Sukuk merupakan Efek berbasis Syariah yang bisa berupa bukti kepemilikan yang mempunyai nilai sama serta bisa menjadi perwakilan bagian yang tak terpisahkan, atas underlying asset.
- c. Surat Berharga Negara adalah SBN yang terdiri dari Surat Utang Negara dan SBSN.

Surat Utang Negara merupakan surat pengakuan atas utang yang sesuai dengan mata uang Indonesia serta valas yang disini akan dijamin pembiayaan dari bunga serta dasarnya oleh negara Indonesia serta harus sesuai dengan waktu yang berlaku. Dan telah diatur dalam Undang Undang Nomor duapuluh empat Tahun 2002 mengenai Surat Utang Negara.

Surat Berharga Syariah Negara/ Sukuk Negara merupakan surat berharga negara yang dikeluarkan yang berprinsip syariah, dan sebagai suatu bukti pada bagian keikutsertaan pada Aset SBSN, yang mana bisa dalam mata uang rupiah ataupun valuta asing. SBSN diatur pada Undang Undang Nomor sembilanbelas Tahun 2008 mengenai Surat Berharga Syariah Negara.

Efek Beragun Aset merupakan suatu Efek yang mempunyai sifat utang yang dikeluarkan dengan *Underlying Aset*.

Manfaat Pembelian Efek Yang Mempunyai sifat Utang

- a. Memperoleh *fee* secara periodik yang berasal dari suatu efek yang bersifat utang dalam pembelian. Biasanya tingkat *fee* ditunjukkan di atas bunga Bank negara Indonesia.

- b. Mendapatkan *capital gain* yang berasal dari kegiatan penjualan efek yang mempunyai sifat utang dalam pasar sekunder.
- c. Mempunyai risiko yang nilainya lebih kecil daripada instrumen yang lain contohnya saham, pergerakan harga dari saham bisa naik bisa turun yang dibandingkan dengan harga efek yang bersifat utang. Efek yang mempunyai sifat utang yang dimunculkan oleh pihak pemerintah bisa sebagai alat atau produk yang bebas dari risiko.

Perjualbelian Efek Yang Bersifat Utang

Biasanya, produk efek yang mempunyai sifat utang diperjualbelikan melalui tatacara pada *over the counter*. Bursa yang mempunyai persediaan sistem bersifat khusus guna melayani perjualbelian efek yang bersifat utang , nama lainnya adalah *Fixed Income Trading System*. FITS adalah suatu sistem yang dipunyai oleh BEI dalam melayani jual beli efek yang bersifat utang di negara Indonesia.

Selain itu, ada sistem dalam bentuk pelaporan guna transaksi suatu efek yang bersifat utang biasa disebut *Centralized Trading Platform*. CTP-PLTE yaitu sistem secara elektronik, yang bisa berfungsi sebagai sarana jual beli dan bentuk pelaporan kegiatan transaksi suatu efek yang bersifat utang .

Diperjualbelikannya suatu efek yang bersifat utang, maka akan menyebabkan pembentukan dari harga efek yang bersifat utang, yang akan dipengaruhi oleh supply and demand efek yang bersifat utang. Berikut faktor dasar yang bisa

berpengaruh dalam harga yang wajar dari efek yang bersifat utang dengan jualbeli di Bursa, adalah

a. *Interest Rates*

Nilai dari suku bunga yang bertindak sebagai dasar bagi pihak pembeli efek yang bersifat utang sebagai upaya perbandingan acuan pokok tingkat pengembalian yang telah diharapkan. Nilai dari suku bunga pasar bisa berupa BI rate. Ketika nilai suku bunga pasar berbeda dan nilainya berubah, akan bisa mempengaruhi dari harga efek yang bersifat utang. Ketika nilai suku bunga pasar mengalami peningkatan, sementara nilai tingkat pengembalian atas efek yang bersifat utang yakni tetap, *return* riil yang berasal dari pihak investor akan dianggap relatif lebih sedikit. Hal ini akan mempengaruhi terjadinya aksi penjualan suatu efek yang bersifat utang, sehingga menyebabkan harga suatu efek menurun. Dan berlaku sebaliknya.

b. Faktor Dari Risiko

Risiko kredit menjelaskan terkait keahlian pihak penerbit efek yang bersifat utang dalam melaksanakan pembiayaan bunga maupun pembayaran pelunasan dasar dengan tepat waktu dan sesuai jatuh tempo. Biasanya efek yang bersifat utang dirangking secara bertahap bagi pihak Lembaga Pemeringkatan Efek. Pihak investor bisa menggunakan suatu informasi perangkingan suatu efek yang bersifat utang oleh pihak Lembaga Pemeringkat Efek dalam menilai suatu risiko kegiatan investasi pada efek yang bersifat utang serta mengukur nilai tingkat dari

kredibilitas perusahaan, dan bisa menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Ketika perangkingan efek yang bersifat utang menurun, meninjau dari tingkat risiko pihak Penerbit dalam mematuhi tanggungjawabnya menjadi lebih kecil yang akhirnya bisa berdampak gagal dalam pembayaran. Keadaan ini akan menjadikan harga efek yang bersifat utang menurun. Yang disebabkan oleh permintaan akan efek yang bersifat utang juga menurun sebab efek yang bersifat utang dianggap tak menarik pihak investor.

c. Jatuh Tempo

Efek yang bersifat utang yang mempunyai catatan pada Bursa mempunyai waktu jatuh tempo yang tidak sama. Pada waktu jatuh tempo tiba, pihak Penerbit mempunyai tanggungjawab guna mengembalikan semua dasar efek yang bersifat utang untuk pihak Investor. Biasanya, harga dari efek yang bersifat utang mempunyai perbandingan berkebalikan dengan jangka waktu pada obligasi. Semakin rendah jangka waktu pada efek yang bersifat utang, maka semakin rendah tingkat risikonya atas efek yang bersifat utang. Selain itu, efek yang bersifat utang lebih dekat dengan waktu jatuh temponya, maka menyebabkan harga dari efek akan mendekati suatu nilai nominal.²²

B. Penelitian Terdahulu

Sebagai upaya pencipta lingkungan penelitian berbasis literasi, maka dalam penelitian ini ditambahkan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi penguat

²² www.idx.co.id, diakses pada tanggal 9 Maret 2021, pukul 09.00 WIB

dasar teori, sehingga tercipta penelitian yang berkesinambungan dan melengkapi satu sama lain. Adapun pemaparan penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Kinerja Sukuk VS Obligasi

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Boutti dengan melihat kinerja sukuk dan obligasi yang ada di negara Malaysia menunjukkan hasil dengan uji korelasi pengembalian portofolio yang mana analisis Sukuk indeks dalam makalah yang sama ini mengungkapkan bahwa itu mengungguli mitra konvensional. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Boutti adalah pada lokus penelitian, dimana Boutti melakukan penelitian di negara Malaysia sedangkan penelitian ini di negara Indonesia.²³

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Purnamawati dengan melihat perbandingan sukuk dan obligasi dengan mengkaji lebih jauh tentang obligasi syariah dari perspektif keuangan maupun akuntansinya kemudian membandingkannya dengan obligasi.²⁴ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Purnamawati adalah pada fokus penelitiannya, dimana Purnamawati melakukan penelitian pada keuangannya sedangkan penelitian ini pada kinerjanya.

²³ Fadma El Mosaid & Rachid Boutti. Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 2; 2014. ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728. National School of Applied Sciences, Ibn Zohr University, Agadir, Morocco

²⁴ Indah Purnamawati. Perbandingan Sukuk dan Obligasi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro dengan melihat perbandingan kinerja obligasi syariah dan kinerja obligasi konvensional membandingkan kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan nilai *Current Yield* dan *Yield To Maturity (YTM)*. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *Current Yield* dan *Yield To Maturity (YTM)* antara obligasi konvensional dan obligasi syariah tidak mempunyai perbedaan secara signifikan.²⁵ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Kuncoro adalah penelitian dari Kuncoro perhitungan kinerjanya menggunakan YTM sedangkan penelitian ini menggunakan metode sharpe dan jensen.

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Hidayatullah dengan melihat analisis perbandingan kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah di Indonesia. Berdasarkan dari hasil uji beda yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk dengan obligasi berdasarkan nilai *Yield to Maturity (YTM)* pada periode 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa return sukuk dan obligasi berdasarkan *Yield to Maturity* yang akan diterima akan relatif sama.²⁶ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Hidayatullah adalah penelitian dari Hidayatullah perhitungan kinerjanya

²⁵ Davit Kuncoro. Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah dan Kinerja Obligasi Konvensional. Universitas PGRI Yogyakarta

²⁶ Fikky Hidayatullah. Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional Dengan Obligasi Syariah Di Indonesia. Universitas Islam Indonesia. Jurusan Manajemen Bidang Keuangan

menggunakan YTM sedangkan penelitian ini menggunakan metode sharpe dan jensen.

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Fahrimal dengan melihat kinerja obligasi dan sukuk ijarah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Nominal Yield secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan.²⁷ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Fahrimal adalah penelitian dari Fahrimal perhitungan kinerjanya menggunakan YTM sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*

Penelitian yang mendukung kinerja sukuk VS obligasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Marimin dengan melihat kinerja obligasi ritel Indonesia dengan sukuk ritel Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja obligasi ritel dan sukuk ritel yang diukur dari yield masing-masing menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara keduanya.²⁸ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Marimin adalah penelitian dari Marimin perhitungan kinerjanya menggunakan YTM sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

2. Kinerja Saham Syariah VS Saham

²⁷ Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal. Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3 (1). 2016.pp 70-81

²⁸ Agus Marimin, Perbandingan Kinerja Obligasi Ritel Indonesia Dengan Sukuk Ritel Indonesia Periode Tahun 2011-2015, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol. 02 No. 01, Maret 2016, ISSN : 2477-6157

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Mifrahi dengan melihat perbandingan kinerja saham syariah berbasis syariah stock screening yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan gabungan keduanya. Hasil penelitiannya adalah Tak ada perbedaan pada *market performance* saham berbasis syariah yang difilter dengan memakai *syari'ah stock screening* Indonesia dengan saham berbasis syari'ah yang difilter memakai *syari'ah stock screening* di negara Malaysia.²⁹ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Mifrahi adalah penelitian dari Mifrahi menggunakan lokus yang berbeda yaitu Negara Indonesia dan Malaysia, sedangkan penelitian ini lokusnya di negara Indonesia.

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Sutapa dengan melihat perbandingan saham syariah dengan saham konvensional sebagai analisis kelayakan investasi bagi investor agama muslim. Hasilnya ada perbedaan yang signifikan pada kinerja saham berbasis syariah dengan saham berbasis konvensional.³⁰ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Sutapa adalah untuk analisis kelayakan investasi bagi investor agama muslim sedangkan penelitian ini hanya membandingkan instrumen investasinya.

²⁹ Mustika Noor Mifrahi. Perbandingan Kinerja Saham Syariah Berbasis Syariah Stock Screening Yang Berlaku Di Indonesia, Malaysia Dan Gabungan Keduanya. *EKBISI*, Vol. VII, No. 2, Juni 2013, hal. 214 – 232. ISSN:1907-9109

³⁰ Muthoharoh dan Sutapa. Perbandingan Saham Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisis Kelayakan Investasi Bagi Investor Agama Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol 3, No 2 (2014). P-ISSN : 0216-6747

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Purwanto dengan melihat analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 , Dan TT. Hasilnya adalah tidak terdapat reksadana saham berbasis syariah yang berkinerja secara positif.³¹ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Purwanto adalah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 , Dan TT sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Azakia dengan melihat risiko, return investasi dan kinerja saham (studi perbandingan volatilitas harga saham syariah dan konvensional dengan menggunakan model garch). Hasil dari penelitian ini adalah MAPE perusahaan syariah lebih kecil dari pada MAPE perusahaan konvensional yakni pada angka 2.019305 dan 2.522283. sehingga dapat dipulkan bahwa perusahaan saham syariah lebih rendah dari pada perusahaan saham konvensional.³² Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Azakia adalah menggunakan *Metode Garch* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

³¹ Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim, dan Edy Purwanto. Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , Dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*. Vol 1 No. 2 Januari 2019. e-ISSN:2621-606X

³² Kiki Azakia. Risiko, Return Investasi dan Kinerja Saham (Studi Perbandingan Volatilitas Harga Saham Syariah dan Konvensional Dengan Menggunakan Model Garch). *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi*. Volume XI Nomor 2, Desember 2020. P-ISSN: 1979-3804, E-ISSN: 2548-9941

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Asandimitra dengan melihat analisis perbandingan kinerja indeks saham syariah dan kinerja indeks saham konvensional. Hasilnya menunjukkan bahwa indeks JII lebih baik daripada LQ45.³³ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Asandimitra adalah membandingkan indeksnya sedangkan penelitian ini membandingkan instrumen pasar modalnya.

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Basri dengan melihat analisis perbandingan kinerja saham syariah dan konvensional. Hasilnya adalah terdapat perbedaan signifikan perubahan kinerja harga saham antara perubahan kinerja saham syariah dan saham konvensional.³⁴ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Basri adalah menggunakan uji X^2 sedangkan penelitian ini menggunakan uji manova.

Penelitian yang mendukung kinerja saham syariah vs saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Binangkit, dengan melihat perbandingan kinerja saham-saham syariah dan saham-saham konvensional pada portofolio optimal dengan pendekatan single index model. Hasilnya adalah terdapat perbedaan antara kinerja sharpe, treynor dan jensen pada portofolio optimal saham syariah dengan

³³ Rizki Dwi Kurniawan dan Nadia Asandimitra. Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014

³⁴ Basri, Perbandingan Kinerja Saham Syariah Dan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tahun 2013), *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* , Vol. 5, No 2, Desember 2014, 127 - 147

pendekatan *single indexmodel* selama tahun 2013-2015.³⁵ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Binangkit menggunakan *Metode Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

3. Kinerja Reksadana Syariah Vs Reksadana

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Purwanto dengan melihat analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 , Dan TT. Hasilnya adalah tidak terdapat reksadana saham berbasis syariah yang berkinerja secara positif.³⁶ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Purwanto adalah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 , Dan TT sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Fauzie dengan melihat analisis perbandingan kinerja reksadana konvensional dengan reksadana syariah di Indonesia. Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) reksadana diketahui bahwa tingkat pengembalian reksadana syariah lebih baik

³⁵ Intan Diane Binangkit, Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah Dan Saham-Saham Konvensional Pada Portofolio Optimal Dengan Pendekatan Single Index Model (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015), *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. VIII. No. 3 Sep 2016

³⁶ Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim, dan Edy Purwanto. Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , Dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*. Vol 1 No. 2 Januari 2019. e-ISSN:2621-606X

daripada reksadana konvensional, selain itu reksadana syariah memiliki risiko yang lebih kecil daripada reksadana konvensional.³⁷ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Fauzie adalah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Lestari dengan melihat kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* r/s sebesar 11.900.³⁸ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Lestari adalah menggunakan metode *Sharpe* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dengan melihat perbedaan kinerja reksadana konvensional dan syariah. Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) dan *Treynor Index*, ada perbedaan signifikan kinerja reksadana syariah dan konvensional.³⁹ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Margaretha adalah menggunakan metode *Treynor* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

³⁷ Jepriansyah Putra dan Syarief Fauzie. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol.2 No.5

³⁸ Winda Rika Lestari. Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, Vol.01, No.1, Januari 2015

³⁹ Farah Margaretha. Perbedaan Kinerja Reksadana Konvensional Dan Syariah. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol. 9, No. 1 Juni 2014

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dengan melihat studi komparatif kinerja reksadana saham konvensional dan syariah di Indonesia. Hasil penelitian menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* menunjukkan kinerja reksadana saham konvensional dan syariah memiliki kinerja di atas kinerja investasi bebas risiko.⁴⁰ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Setiawan adalah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Rahmah dengan melihat perbandingan kinerja reksa dana syariah dan kinerja reksa dana konvensional dengan metode *Sharpe*, *Treynor* Dan *Jensen*. Hasil penelitiannya bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh reksadana baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional masih belum optimal.⁴¹ Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Rahmah adalah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Jensen*.

Penelitian yang mendukung kinerja reksadana syariah vs reksadana adalah penelitian yang dilakukan oleh Handayani dengan melihat perbandingan kinerja reksadana konvensional dengan syariah. Hasil penelitiannya adalah bahwa kinerja reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap

⁴⁰ Faizal Ridwan Zamzany dan Edi Setiawan. Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi* Volume 11 (2), 2018: 305 – 318 P-ISSN: 1979-858X; E-ISSN: 2461-1190

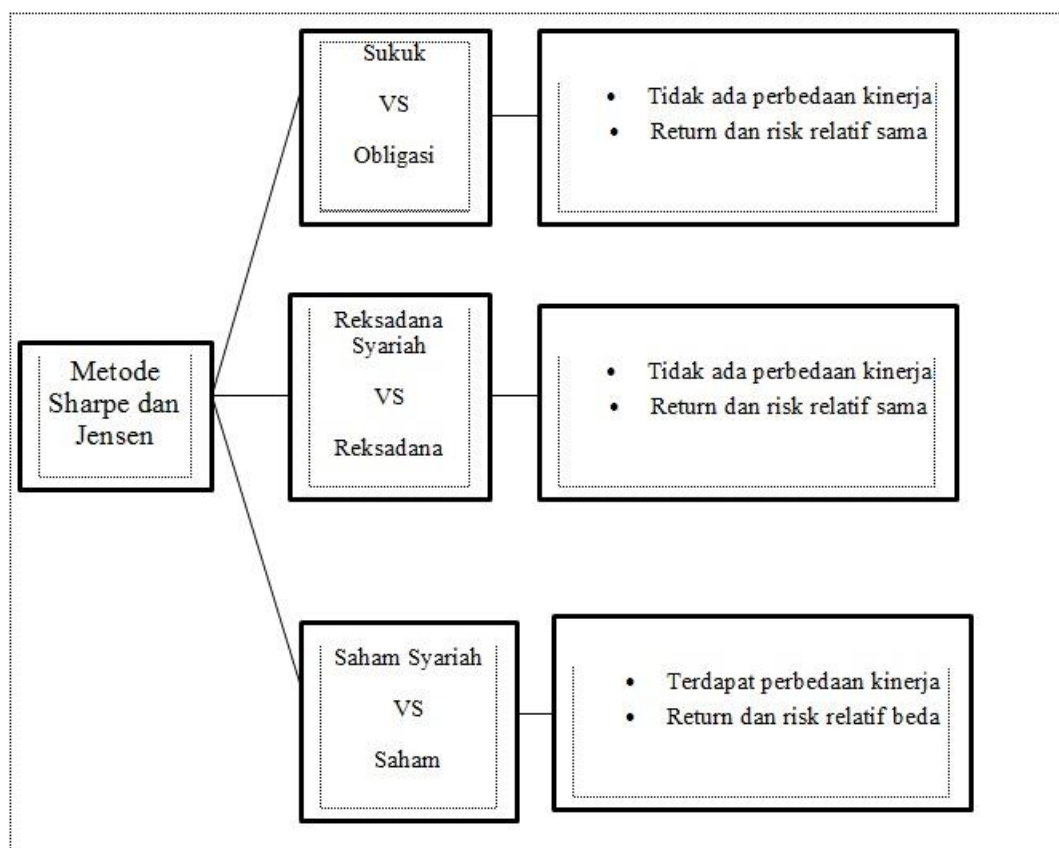
⁴¹ Azizatur Rahmah, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen, *Analytica Islamica*, Vol. 5, No. 1, 2016: 20-40

mempunyai hasil metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap.⁴² Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari Handayani adalah menggunakan uji t-test sedangkan penelitian ini menggunakan uji manova.

C. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



⁴² Trie Utari Handayani, Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Syariah, *Journal Of Economics And Business Aseanomics*, 4(2) 2019, 77-92

Keterangan:

1. Perbandingan kinerja sukuk dengan obligasi pada Pasar Modal Indonesia dengan melihat hasil uji manova. Penelitian ini mendukung penelitian dari Hidayatullah⁴³ dan Kuncoro⁴⁴ serta diperkuat teori dari Tandelilin.⁴⁵
2. Perbandingan kinerja reksadana syariah dengan reksadana pada Pasar Modal Indonesia dengan melihat hasil uji manova. Penelitian ini mendukung penelitian dari Kholidah⁴⁶ dan Zamzany⁴⁷ serta diperkuat teori dari Jogyanto.⁴⁸
3. Perbandingan kinerja saham syariah dengan saham pada Pasar Modal Indonesia dengan melihat hasil uji manova. Penelitian ini mendukung penelitian dari Muthoharoh⁴⁹ serta diperkuat teori dari Nafik⁵⁰.

⁴³ Fikky Hidayatullah. Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional Dengan Obligasi Syariah Di Indonesia. Universitas Islam Indonesia. Jurusan Manajemen Bidang Keuangan

⁴⁴ Davit Kuncoro. Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah dan Kinerja Obligasi Konvensional. Universitas PGRI Yogyakarta

⁴⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hal. 25 -27

⁴⁶ Nur Kholidah, Miftahur Rahman Hakim, dan Edy Purwanto. Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M², Dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*. Vol 1 No. 2 Januari 2019. e-ISSN: 2621-606X

⁴⁷ Faizal Ridwan Zamzany dan Edi Setiawan. Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi* Volume 11 (2), 2018: 305 – 318 P-ISSN: 1979-858X; E-ISSN: 2461-1190

⁴⁸ Jogyanto, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, (Yogyakarta: Gajah Mada Press, 2003), hal. 29

⁴⁹ Muthoharoh dan Sutapa. Perbandingan Saham Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisis Kelayakan Investasi Bagi Investor Agama Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol 3, No 2 (2014). P-ISSN : 0216-6747

⁵⁰ Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta : PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), hal. 246