

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling Theory*, atau yang sering disebut dengan Teori Sinyal merupakan teori yang sering digunakan oleh peneliti terlebih jika jenis penelitian yang dilakukan dengan sistem pengambilan data sekunder. Menurut Michael Spence (1973 dalam Damayanti (2019), mengatakan bahwa teori sinyal ini berjalan dengan melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yakni pihak internal seperti manajemen yang ada ada perusahaan yang dipastikan memiliki peran memberikan sinyal dan pihak eksternal seperti investor yang memiliki peran dalam pihak yang akan menerima sinyal terkait. Menurut Spence, dengan adanya isyarat ataupun sinyal, pihak manajemen sedang mencoba memberikan informasi yang relevan sesuai dengan kejadian sebenarnya yang mana hal itu dapat dimanfaatkan oleh pihak investor.

Selanjutnya, respon yang akan diberikan oleh investor yakni sebuah keputusan yang disesuaikan dengan pemahamannya karena efek dari sinyal tersebut. Sinyal ataupun informasi yang ada sangatlah penting untuk para investor karena dapat mempengaruhi keputusan investasinya pada suatu perusahaan, karena dalam sebuah informasi menyajikan catatan ataupun gambar, keterangan baik di masalah,

sekarang, serta masa depan yang sangat berefek besar bagi perusahaan.  
(Perbandingan et al., n.d.)

Teori ini mendeskripsikan mengapa perusahaan memiliki motivasi untuk memberikan informasi internalnya yakni laporan keuangan terhadap eksternal. Selain itu, Teori Sinyal pun memberikan informasi dengan pemberian sinyal yang dilakukan oleh Manajer Perusahaan untuk dapat menyelaraskan asimetri informasi. Adapun yang dapat menjadi bagian eksternal yakni *underwriter*, investor, kreditor ataupun pengguna informasi lainnya. Pihak tersebut dapat menilai perusahaan dengan fungsi *signaling* yang berbeda-beda sesuai dengan kebutuhan informasinya, jika pihak luar kekurangan informasi mengenai perusahaan, pihak tersebut akan melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Realisasi dari teori sinyal ini di perusahaan kepada para investor yakni, mencakup perkembangan saham perusahaan, jika investor mendapatkan sinyal baik (*goodnews*), dapat dipastikan risiko sistematis dalam perusahaan terkait sangatlah kecil, namun jika mendapatkan sinyal buruk (*bad news*) akan berdampak kurangnya ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut. Perusahaan yang memiliki kualitas baik akan sengaja memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan mengenai kualitas perusahaan dari sinyal tersebut.

Jika yang dipublikasikan perusahaan tersebut mendapat nilai positif, maka pasar akan memiliki reaksi seiring dengan apa yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan tersebut (Suhadi dan Kusumaningtias, 2018). Karena keuntungan ataupun kerugian yang dihasilkan oleh perusahaan akan menjadi berita baik ataupun buruknya pasar modal, teori ini bertujuan untuk perusahaan agar dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal. Karena adanya asimetris eksternal, maka perusahaan mempublikasikan informasi yang dimiliki.

### **2.1.2 Pasar Modal**

Pasar Modal adalah suatu sarana investasi yang memiliki jangka waktu investasi lebih dari satu tahun layaknya saham maupun obligasi, pasar modal memiliki sifat likuid atau mudah dicairkan karena penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat berharga ataupun sekuritas dengan cepat. Tentunya, pasar modal yang efisien dapat dilihat dari surat berharga ataupun sekuritasnya yang mencerminkan nilai yang sebenarnya dari perusahaan. (Deigratia et al., 2023)

Pasar Modal memiliki peran yang cukup penting untuk Perekonomian Negara, didalam pasar modal terdapat perbedaan fungsi yakni yang pertama sebagai sarana pendanaan (*funding*) untuk sebuah usaha agar suatu usaha tersebut mendapatkan dana dari masyarakat atau pemodal (investor). Tidak lain dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk pengembangan usaha, maupun ekspansi usaha tersebut. Fungsi yang lain yakni untuk masyarakat yang berminat

berinvestasi pada instrument keuangan yang ada pada pasar modal. Masyarakat tersebut dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik risiko masing-masing instrumennya serta keuntungannya. Didalam pasar modal tentunya terdapat pertemuan-pertemuan pihak yang memiliki kelebihan maupun kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan surat berharganya atau yang sering disebut dengan sekuritas.

Reksadana menurut undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995, mengatakan reksadana merupakan wadah yang dipergunakan dalam rangka menghimpun dana dari masyarakat dalam pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek yang dilakukan oleh manajer investasi. Dengan- adanya jenis reksadana yang dikeluarkan oleh manajer investasi semakin banyak, menandakan perkeembangan reksadana sangatlah dinamis. Salahsatu perkembangan jenis reksadana ini yakni adanya Reksadana Syariah. Reksadana ini lahir di Indonesia pada tahun 1998 oleh PT. Dana Reksa Investment Management, reksadana ini muncul ditujukan untuk memandu calon investor yang ingin berinvestasi dengan hokum Syariah, sesuai dengan aturannya yang ada pada Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 yang mendeksipsikan bahwa reksadana ini pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syari'ah di pasar modal.

a. Fungsi Pasar Modal

Adapun fungsi tersendiri dari pasar modal secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan bertujuan mencapai pertemuan dua kepentingan yakni pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan serta kesempatan untuk mendapatkan imbalan bagi pemilik saham melalui kegiatan investasi. Beberapa peranan serta fungsi dari adanya pasar modal, yakni:

1. Tersedianya sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang untuk dunia usaha sekaligus memungkinkan lokasi sumber dana secara optimal.
2. Menyediakan wadah untuk berinvestasi bagi para investor dengan memungkinkan adanya upaya diversifikasi.
3. Adanya penyebaran kepemilikan perusahaan, keterbukaan informasi, profesionalisme di berbagai kalangan masyarakat dengan menciptakan iklim yang sehat.
4. Adanya lapangan pekerjaan yang sangat menarik
5. Alternative yang dapat dipilih investasi yang berpotensi memberikan keuntungan dengan risiko yang tidak terlalu besar, dengan adanya keterbukaan, bersifat likuiditas serta diversifikasi investasi.
6. Adanya *lending indicator* bagi tren ekonomi suatu Negara.

## b. Instrumen Pasar Modal

Adapun beberapa yang dapat menjadi pilihan dari pasar modal dengan beberapa diservikasinya, yakni terdapat:

### 1. Saham

Saham adalah suatu surat yang menyatakan penyertaan atau kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Instrument pasar modal ini banyak dipilih masyarakat untuk memulai berinvestasi dikarenakan memberi banyak keuntungan yang menarik. Didalamnya terdapat dua jenis yakni saham biasa serta saham preferen, perbedaan dari kedua jenis saham tersebut ialah surat berharga yang ditawarkan dalam bursa efek, namun saham preferen gabungan antara karakteristik saham basa dan obligasi. Keduanya mempunyai karakteristik yang sama, yakni tidak selamanya memberikan dividen bagi pemegang sahamnya. (RAHMA ZURIKA, 2020)

Sesuai dengan survey yang dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang mencatat jumlah investor saham di pasar modal Indonesia tembus 4 juta. Berdasarkan datanya pada akhir semester 1 tahun 2022, jumlah *single investor* (SID) telah mencapai 4.002.289 dengan 99,79% merupakan investor individu local. Melihat perkembangan tersebut sejak 2021 jumlah investor saham meningkat 15,96% dari 3.451.513 di akhir tahun 2021 menjadi 2.002.289 pada akhir juni 2022. Peningkatan ini didominasi

oleh investor yang berusia dibawah 40 tahun, yang sering disebut gen z dan milenial angkanya mencapai 81,64% dengan nilai asset yang mencapai Rp. 144,07 triliun.

## 2. Obligasi

Bentuk dari jenis pasar modal ini yakni sertifikat yang didalamnya terdapat kontrak antara pemodal dan emiten atau yang sering disebut dengan pihak yang dberi pinjaman. Obligasi ini surat perjanjian antara pemilik modal dengan perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Dalam obligasi ini memiliki kupon atau bunga dari obligasinya sendiri. Kupon ini merupakan bngayang harus dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Dengan begitu, tidak semua obligasi memiliki bunga, adapun *zero coupon bonds* yang sering dikenal obligasi tanpa bunga. Jenis pasar modal ini hamper sama dengan deposito berjangka, adapun perbedaan dari kedua tersebut yakni deposito berjangka tidak dapat diperjual belikan, tidak seperti obligasi. Pemegang saham obligasi tidak ikut serta dalam adanya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dikarenakan tidak memiliki hak kepemimpinan dalam suatu perusahaan. Obligasi ini memberikan keuntungan yang tetap kepada para investor berupa bunga yang diterima per tahu, bulan, maupun satuan waktu tertentu yang disesuaikan dengan kesepakatan yang ada dalam obligasi.

### 3. Reksadana

Reksadana merupakan wadah yang dapat digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat ataupun pemodal, modal yang dimaksud akan diinvestasikan dalam portofolio efek manajer investasi. Jenis pasar modal ini dapat digunakan oleh investor pemula, karena dalam jenis investasi ini memiliki risiko yang minim dan skill yang tidak terlalu tinggi, serta dapat dilakukan dengan modal yang kecil. Adapun hukum yang mengatur reksadana dalam pasal 18 Ayat 1 Undang-Undang pasar modal, berbunyi 1) Reksadana berbentuk Perseroan: “Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperjualbelikan di Pasar Modal dan Pasar Uang.

#### **2.1.3 Pasar Modal Syariah**

Selanjutnya terdapat Pasar Modal Syariah yang didalamnya secara khusus memperjualbelikan efek Syariah, efek ini merupakan akad pengelolaan perusahaan, cara penerbitannya tentunya memenuhi prinsip-prinsip Syariah yang didasarkan atas ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN MUI dalam bentuk fatwa yang ditetapkan dalam peraturan OJK maupun fatwa DSN MUI yang sudah diterbitkan sebelum adanya penetapan peraturan OJK.

Dalam DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001, dalam pasal 10 mengenai emiten yang tidak layak untuk diperdagangkan, yakni apabila terhadap

modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba. Kedua, apabila suatu emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45% dan modal 55%), ketiga apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha Islam.

a. Fungsi pasar modal Syariah

Fungsi dari pasar modal syariah ini tentunya sesuai dengan ketentuan ataupun prinsip-prinsip syariah, antara lain yakni:

1. Memungkinkan adanya keuntungan serta risiko dalam masyarakat yang ikut berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan syarat dan prinsip syariah.
2. Perusahaan dapat meningkatkan modal guna membangun serta mengembangkan lini bisnisnya.
3. Para pemegang saham berpotensi mendapatkan likuiditasnya.
4. Melindungi dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang ciri umumnya pasar modal konvensional.

b. Instrumen Pasar Modal Syariah

Seperti Pasar Modal pada umumnya, dalam konsep Syariah pun terdapat adanya instrumen, yakni hal tersebut mencakup saham Syariah, sukuk (obligasi syariah), reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragunan aset (KIK EBA) Syariah, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, serta waran Syariah. Beberapa penjelasan mengenai instrumen tersebut yakni:

### 1. Saham Syariah

*Stocks* atau yang sering dikenal dengan Saham merupakan surat tanda keemilikan modal dari suatu perusahaan tertentu. Para pemegang saham merupakan pemilik perusahaan tersebut yang disesuaikan dengan tingkat kepemilikannya yang dapat dilihat dari jumlah lot yang dibelinya. Semakin besar jumlah lot yang dimiliki, maka akan semakin besar pula kepemilikan ataupun kekuasaan pada perusahaan tersebut. Dividen merupakan salah satu hal yang sangat diharapkan oleh para pemegang saham yakni pembagiannya ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS adanya ketentuan *dividen* penjumlahan yang dibagi dan laba ditahan.

### 2. Obligasi Syariah (Sukuk)

Sama halnya dengan prinsip konvensional, instrument pasar modal syariah pun memiliki Obligasi Syariah yang diatur dalam Fata Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 yang berisi surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip Syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada para pemegang obligasi Syariah, didalamnya emiten berkewajiban untuk membayar pendapatan kepada para pemegang obligasi Syariah berupa hasil ataupun margin.

### 3. Reksadana Syariah

Pedoman dalam pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah tahun 2000 Pasal 1 Ayat 6 yang didalamnya mengatur mengenai

Reksadana Syariah yang merupakan Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan serta prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib almal/rabb al-mal*), dapat dikatakan wakil dari shahib-al mal diwakilkan oleh manajer investasi. Hal ini tercantum dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Manajer Ulama Indonesia No:2/DSN-MUI/IX/2000. Reksadana Syariah ini akan sangat efektif jika dijadikan pilihan alternative untuk para investor pemula yang akan memulai investasi pada dunia pasar modal.

#### 4. Efek Bergagun Aset Syariah

EBAS ini merupakan surat berharga ataupun efek yang diterbitkan oleh penerbit yang terdiri dari sekumpulan Asset Syariah dan mekanismenya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah. Adapun beberapa kelebihan EBA Syariah ini yakni adanya diversifikasi sumber pembiayaan yang mana perusahaan besar ataupun kecil atau non-investasi dapat mendiversifikasikan sumber pendapatan mereka, selain itu dapat membantu mengembangkan perusahaan besar maupun kecil/menengah yang biasanya memiliki kendala dalam urusan permodalan, lain dari itu kelebihanannya yakni dana murah karena penerbit efek bergagun syariah biasanya mengeluarkan biaya yang relative murah siring dengan kualitas piutang yang dijamin.

#### 5. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)

*Right Issue* jarang sekali diketahui oleh masyarakat, saham ini merupakan penawaran umum yang sifatnya terbatas, *right issue* dilakukan perusahaan untuk mendukung rencana aksi korporasi guna menambah modal kerja. Saham ini terlebih akan ditawarkan utamanya kepada para pemegang saham lama sebelum ke investor baru, dan hal tersebut bersifat opsional. Lain dari itu, *right issue* ini sesuai rasio.

#### 6. *Warrant* Syariah

Merupakan Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan bertujuan untuk memberi hak kepada pemegang efek yang terdapat dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan ataupun lebih sejak diterbitkannya. Hal ini disebut juga dengan instrument turunan saha yang data diperjualbelikan dan ditebus menjadi saham, waran juga sering dijadikan bonus ketika pembelian saham baru.

### 2.1.4 Reksadana

#### A. Pengertian Reksadana

Reksadana dapat diartikan menjadi sebuah wadah yang bertugas untuk menghimpun dana dari banyaknya permodalan yang dikelola langsung oleh manajer investasi, pun merupakan jenis investasi yang sangat mudah serta aman untuk para pemula. Adapun beberapa proses dari reksadana yakni Manajer Investasi (MI) menghimpun dana investor dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menghimpun

dana para investor, dana tersebut dipecah oleh MI ke berbagai instrument investasi, Manajer Investasi mengalokasikan ke berbagai instrument seperti deposito, obligasi, dan saham, hal tersebut disesuaikan dengan jenis reksadana yang dipilih oleh para investor.

Lain dari itu, adanya keterbukaan atau transparansi berupa laporan portofolio yang akan selalu diupdate secara berkala untuk dapat dipantau perkembangannya melalui aplikasi yang dipilih, laporan tersebut didalamnya meliputi kinerja produk, asset investasi, dan sebagainya. Tentunya dana yang ditabungkan atau ditanamkan menjadi suatu modal bersifat sangat likuiditas, yang artinya para investor akan dapat dengan mudah mencairkan dananya kapan saja dengan cara menjual dananya dan hal ini perlu adanya skill untuk dapat menentukan kapan para investor harus menjual ataupun membeli agar tidak terjadi adanya kerugian.

## **B. Jenis-jenis Produk Reksadana**

Reksadana dapat dibagi menjadi beberapa jenis, hal ini disesuaikan dengan sudut pandang dari portofolio investasi, sifat operasional, maupun tujuan investasi yang dilakukan. Adapun jenis reksadana berdasarkan sifatnya, yaitu:

### **1. Reksadana Tertutup**

Reksadana ini bersifat tertutup atau sering juga disebut dengan *Close-end Investment Fund*, yang mana jika perusahaan emiten tidak melakukan pembelian kembali unit saham yang telah dijual

investior. Hal ini dicatatkan di Bursa Efek menurut prosedur emisi efek yang biasa. Investor tentu akan mendapatkan keuntungan jika adanya kenaikan nilai unit sertifikat dana dalam bentuk capital gain.

## 2. Reksadana Terbuka

Jenis reksadana ini yakni bersifat selalu dalam keadaan siap dalam penjualan saham-saham baru kepada masyarakat khususnya para investor dalam setiap waktu membeli kembali saham yang beredar pada harga yang sesuai dengan proporsi atau tingkat portofolionya, hal itu juga dihitung pada setiap penutupan pasar setiap hari. *Open-end fund* yang sejak lampau dikenal di Indonesia merupakan sertifikat PT. Danareksa, baik dengan cara system *back-to-back* (dengan cara diterbitkan setara dengan satu jenis saham asli yang mendukungnya) ataupun unit sertifikat dana.

Dilihat dari portofolio investasi, reksadana pun terbagi menjadi Reksadana Pasar Uang, Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham, dan Reksadana Campuran. Untuk perbedaan dari jenisnya, dapat dilihat:

### a. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana Pasar Uang merupakan investasi yang memiliki portofolio yang didalamnya terdiri dari instrument asset jangka pendek atau kurang dari satu tahun, selain dari itu memiliki kualitas yang tinggi dengan utang jangka pendek menggunakan aktiva yang

lebih mudah cair dengan tujuan menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

b. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana Pendapatan Tetap merupakan jenis reksadana yang memiliki risiko yang lebih besar daripada reksadana pasar uang, jenis reksadana ini portofolionya sebagian besar diinvestasikan dalam instrument pendapatan tetap seperti surat berharga/obligasi.

c. Reksadana Campuran

Jenis Reksadana ini merupakan reksadana yang diinvestasikan kedalam berbagai instrument seperti pasar uang, obligasi, dan saham.

d. Reksadana Saham (*Equity Funds*)

Reksadana saham ini merupakan jenis reksadana yang sebagian portofolionya dimasukan dalam saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Jenis reksadana ini cocok untuk para investor yang mengejar pertumbuhan nilai investasi yang bersifat optimal pada periode waktu jangka panjang (*growth fund*). Reksadana inipun dapat menjadi alternative para investor pemula yang akan menanamkan modalnya dalam jangka panjang yang bertujuan untuk kebutuhan jangka panjang, karena risiko fluktuasi yang dimiliki jenis investasi ini bisa menjadi negative dalam jangka pendek.

### **C. Reksadana Konvensional**

Reksadana Konvensional merupakan reksadana yang dapat berinvestasi di semua jenis efek keuangan, contohnya seperti; saham, deposito, serta obligasi. Namun begitu reksadana ini tetap diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perubahan harga saham tetap ditentukan oleh kebergejolakan pasar bukan karena nilai intrinsic saham tersebut.

### **D. Reksadana Syariah**

Reksadana Syariah merupakan wadah yang dapat menjadi pilihan untuk masyarakat yang ingin berinvestasi dengan prinsip-prinsip sesuai dengan Islam, yakni Prinsip Syariah. Pada reksadana syariah adanya beberapa proses yang berbeda dengan konvensional, yakni salahsatunya adanya proses *cleansing* ataupun membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat, tentunya hal ini bukan instrument yang menghasilkan riba. Tentunya dalam prinsip reksadana syariah ini perusahaan yang ada merupakan perusahaan berprinsip keislaman, tidak ada perusahaan seperti alcohol, rokok, perjudian serta pornografi dan hal lainnya yang diharamkan dalam prinsip syariah.

Beberapa hal yang harus diketahui ketika investor pemula mencoba untuk menanamkan modalnya dalam reksadana syariah, yakni produk reksa dana syariah tentunya akan dijamin kesyariahnya oleh DPS, reksadana ini dikelola oleh unit khusus yakni manajer investasi syariah, reksadana ini memiliki rata-rata pertumbuhan *market cap* paling tinggi

serta *market place* nya tersedia secara *offline* maupun *online*. Reksadana inipun memiliki mekanisme dengan wakalah (akad pelimpahan perjanjian dimana pihak yang menyediakan dana dapat memberikan kuasa terhadap pihak lain. Adapun mudharabah yang dapat disebut sebagai perjanjian antara pihak penyedia dana dengan pengelola untuk penyerahan modal.

Mekanisme produk ini sama dengan bagi hasil, yang mana hasil keuntungan tersebut dibagi dihasilkan antara investor dengan manajer investasi dengan ketentuan sesuai proporsi modal yang dimiliki, namun keputusan untuk melakukan investasi tetap dipegang sepenuhnya oleh manajer investasi. Maka dari itu, manajer investasi tentunya berisikan orang yang keahlian, pengalaman serta tanggung jawabnya melebihi yang lain dalam pengelolaan dana.

#### **E. Kinerja Reksadana**

Seperti hal pada umumnya, tentunya tujuan dari reksadana ialah untuk mendapatkan keuntungan dari investasi berupa *return* yang tinggi. Oleh karena itu, perlunya beberapa hal yang harus diperhatikan untuk mencapai keuntungan tersebut, yakni:

##### **1. Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan sebuah kunci dalam penilaian kinerja reksadana. NAB ini suatu efek dan kekayaan yang lain dari reksadana dikurangi dengan kewajiban. NAB menjadi suatu tolak ukur dalam pemantauan hasil dari reksadana. NAB ini

merupakan nilai aktiva bersih per unit penyertaan yakni harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi dengan biaya operasional kemudian dibagi dengan jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar dimiliki investor) pada saat tersebut (Hamid & Cahyadi, 2019)

Rumus untuk menghitung NAB ialah sebagai berikut:

$$\text{NAB} = \frac{(\text{Jumlah aset} - \text{Total Kewajiban})}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

Salah satu yang dapat menjadi indikator kinerja reksadana dapat dilihat dari perubahan NAB/Unit. Jika NAB/Unit mengalami kenaikan atau penurunan akan dipengaruhi oleh nilai pasar yang dimiliki reksadana. Kewajiban yang harus dibayar oleh reksadana sebelum dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksadana yang beredar, yakni adanya biaya manajer investasi, biaya bank custodian, biaya asuransi, biaya pendistribusian, dll. Karena secara tidak langsung, setiap hari bank custodian menghitung NAB per unit ketika sudah didapatkannya data dari manajer investasi.

## 2. Metode Indeks Sharpe

Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe dapat digunakan untuk menilai kinerja reksadana dengan menggunakan Nilai Aktiva Bersih. Investasi ini tentunya dapat menghasilkan tingkat keuntungan atau *return* dan tentunya mengandung risiko(*risk*) yang

perlu untuk dipertimbangkan. Risiko-risiko ini dapat dikelola dengan cara didiversifikasi dalam bentuk portofolio, tentunya hal tersebut dilakukan dengan tujuan agar dapat mengompensasi atau mengurangi kerugian pada instrument investasi.

Secara matematis Indeks Sharpe dirumuskan sebagai berikut :

$$SP = E (R_i - R_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

$S_p$  = Sharpe Index

$R_i$  = *Return* Portofolio  $i$  pada periode  $t$

$R_f$  = *Return* risk-free rate untuk periode  $t$

$\sigma_i$  = Standar Deviasi atau Total Risiko Portofolio

Suatu resiko dan keuntungan merupakan kondisi yang sangat lumrah dalam dunia investasi, tentunya kedua hal tersebut akan dirasakan oleh perusahaan maupun individu yang menanamkan modalnya yang terjadi dalam satu periode akuntansi. Hubungan antara keduanya sangatlah kuat, *risk* dan *return* akan selalu berdampingan, ketika risiko tinggi maka keuntungan pun akan tinggi, juga sebaliknya, jika risiko rendah, maka keuntungan pun akan rendah. Kedua hal tersebut harus diperhatikan oleh para investor, terlebih para investor pemula yang baru saja akan mencoba untuk berinvestasi

dalam reksadana. Selain pentingnya menghitung *total return*, investor juga perlu dalam pengukuran risiko.

Penelitian ini menggunakan pengukuran kinerja dengan beberapa metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hal ini perlu dilakukan agar dapat menentukan kinerja investasi yang seperti apa yang dapat dijadikan alternative untuk para investor pemula. Dalam metode Sharpe ratio yakni perbandingan antara *excess return* yang dihasilkan dan total risiko portofolio reksadana. *Excess Return* dapat disebut dengan selisih antara *return* portofolio dikurangi dengan *return* bebas risiko, total risiko dalam rasio ini tercermin dalam nilai Standar Deviasi (SD) yang didalamnya meliputi risiko sistematis maupun risiko portofolio asset reksadana tersebut.

### 3. Metode Indeks Treynor

Treynor ratio merupakan perbandingan antara *excess return* dengan risiko dari reksadana yang membedakan hanya risiko pasar yang tercermin dari nilai beta. Nilai *treynor ratio* pun dapat dinilai baik jika semakin tinggi.

Kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan indeks Sharpe adalah di standar deviasi dan beta. Ketika metode sharpe menggunakan standar deviasi namun metode treynor menggunakan beta, beta diartikan sebagai risiko yang

tidak menentu (fluktuatif) terhadap risiko pasar. Pilihan indeks yang akan dipakai tergantung dari persepsi investor pada beberapa tingkat diversifikasi dari portofolio. Jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh *return* pasar. Dengan portofolio tersebut, tentunya akan lebih tepat jika menggunakan *indeks Treynor*. Jika *return* suatu portofolio hanya beberapa saja yang dipengaruhi *return* pasar, maka tentu saja lebih tepat jika digunakan indeks *Sharpe* untuk alat ukur mengevaluasi portofolio tersebut.

Secara matematis *indeks Treynor* dirumuskan sebagai berikut:

$$TP = (R_p - R_f) \beta$$

Keterangan:

$T_p$  = Treynor Ratio

$R_p$  = *Return* per Tahun Periode

$f$  = *Return* Bebas Risiko

$\beta$  = Beta

#### 4. Metode Indeks Jensen

Selanjutnya Pengukuran Jensen memperhitungkan perbedaan antara tingkat *return* actual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Adnyana, 2020).

Secara matematis Indeks Jensen dirumuskan sebagai berikut:

$$JP = (R_i - R_f) - \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

$J_p$  = Jensen Alpha

$R_i$  = *Return* Portfolio

$R_f$  = Rata – rata tingkat bunga investasi bebas risiko

$R_m$  = *Return* Pasar

$\beta_p$  = Beta Portfolio

### 2.1.5 Kajian Empiris

Penelitian sebelumnya mengenai berbagai Analisis Investasi Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor Pemula telah mencakup studi berikut:

**Tabel 2. 1**

#### **Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Penelitian Penulis**

<b>No</b>	<b>Penelitian Terdahulu</b>	<b>Persamaan</b>	<b>Perbedaan</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Sumber Referensi</b>
<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)</b>
1.	Nurseto Adhi, Dewi Pratiwi Aji, Winarni Winarni (2021)	Variabel: X Reksadana Syariah  Variabel: Y	Sampel yang digunakan 6 (enam) produk reksadana syariah di BEI	Hasil uji beda dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara <i>return</i> reksadana konvensional dan	Jurnal Keunis (Keungan dan Bisnis) Vol 9, No. 2, Juli 2021, Hlm. 120-131

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Reksadana Syariah		reksadana syariah.	
2	Jefry Caesar, Isni Andriana, Kemas M Husni Thamrin (2023)	Variabel: Reksadana Konvension al dan Reksadana Syariah	Variabel: Objek penelitian	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah baik melalui metode sharpe, treynor, dan jensen	Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah Vol.5 No.1 (2023) <a href="https://doi.org/10.47467/alkh araj.v5i1.1103">https://doi.org/10.47467/alkh araj.v5i1.1103</a>
3	Syafiq Ijlal Islami, Muhamad Giosefi, Mahipal (2024)	Variabel: X Reksadana Syariah Reksadana Konvesnsio nal	Sampel yang digunakan 6 (enam) produk reksadana syariah di BEI	Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada perbedaan. Reksa dana syariah cenderung menunjukkan risiko yang lebih rendah dan pengembalian yang lebih menguntungkan dibandingkan reksa dana konvensional	Indonesia Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory. Vol 2, No 2. <a href="https://doi.org/10.62976/ijjel.v2i2.595">https://doi.org/10.62976/ijjel.v2i2.595</a>
4	Riri Indriani, Triyani Budyastuti (2021)	Variabel: Reksadana Syariah dan Reksadana Konvension al	Objek Penelitian	Tidak ada perbedaan dalam analisis reksa dana konvensional dan kinerja reksa dana syariah	Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak dan Informasi (JAKPI) Vol.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				menggunakan metode Sharpe dan AUM ( <i>Asset Under Management</i> ) dan memiliki perbedaan dalam analisis reksadana konvensional dan reksa dana syariah menggunakan metode Treynor dan Jensen	1, No. 1 (2021)
5	Nurul Qomariah, Maheni Ika Sari, Dian Asih Budiarti (2016)	Variabel: X1 Reksadana Konvensional Metode analisis yang metode uji beda <i>paired sample t-test</i>	Y Reksadana Syariah dan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.	Diploma Program of Banking and Finance, Faculty of Economics and Business, University of Merdeka Malang; Vol 20, No 3 (2016)
9	Vince Ratnawati, Ningrum Khairani (2012)	Variabel: X1 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah	Metode kualitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana baik syariah maupun konvensional	Jurnal Akuntansi Media Riset Akuntansi & Keuangan; Vol 1 No 1 (2012)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
		Dan Reksa Dana Konvensional		terdapat perbedaan. Hal ini menjadi salah satu bukti perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, khususnya di pasar modal dan merupakan prestasi yang menggembirakan terhadap perlakuan ekonomi syariah.		
10	Winda Lestari (2015)	Rika Variabel: X1 KINERJA REKSADA NA SAHAM SYARIAH DAN REKSADA NA SAHAM KONVENSIONAL	Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana yang dikelola oleh Manajer Investasi yang mengelola kedua sub kategori reksadana syariah dan konvensional	Metode Komparatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe sebesar 11.900, sedangkan berdasarkan uji independen sample t-test terbukti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan saham konvensional.	Jurnal Manajemen Magister Darmajaya Vol. 1 No. 01 (2015)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				kinerja reksa dana melalui nilai signifikansi $0,012 > 0,05$	
6	Abdul Gani Yazir (2019)	Variabel: X1 Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional	Variabel : Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian	Berdasarkan angka indeks Sharpe, indeks Treynor, dan Indeks Jensen, hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional.	Journal of Accounting Fakultas Ekonomi Universitas Bangka Belitung, 2014
7	Linsye Linori Tanama, Indra Widjaja (2023)	Variabel: X Reksadana Konvensional	Sampel yang digunakan produk reksadana dalam aplikasi bibit	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga metode analisis tersebut, kinerja reksa dana konvensional terbaik adalah Manulife Saham Andalan, sedangkan kinerja reksa dana syariah terbaik adalah Sucorinvest Sharia Equity	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. E-ISSN : 2598-0289
8	Ari Triwibowo	Variabel: Reksadana	Variabel : Objek	Merujuk pada hasil evaluasi kinerja	Jurnal Ekonomi dan

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(2024)	Konvensional	Penelitian	dengan metode Sharpe dan Treynor, Kinerja SUN 10 tahun. Hasil evaluasi kinerja berdasarkan metode tersebut menunjukan bahwa terdapat perbedaan antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah. Dengan metode treynor dapat dikatakan reksadana konvensional lebih baik dibandingkan reksadana syariah	Bisnis Univeristas Mercu Buana
9	Apriadi Herlambang (2020)	Variabel: Convention Mutual Funds vs Sharia Mutual Funds	Variabel : The Performance Comparison in Indonesia:	Based on the results of the Independent Sample Test, it shows that there is a difference between the performance of Islamic equity funds and conventional equity funds using the Sharpe Index, Treynor Index and the Jensen Index	Journal Of Business and Manageent Review Nov 26, 2020 <a href="https://doi.org/10.47153/jbmr.15.642020">https://doi.org/10.47153/jbmr.15.642020</a>
10	Robiyanto, Michael Alexander	Variabel: Sharia Mutual	Variabel : Performance in Indonesia	The best performing Sharia mutual fund by using those	Central and Eastern European

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Santoso, Rihfenti Ernaya (2019)	Funds	<p>methods was PNM Syariah, while the lowest-performing mutual fund was PNM Amanah Syariah if measured by using Sharpe Index and PNM Ekuitas Syariah if measured by using Jensen Alpha. Different results were found when Sharia mutual fund performance was measured using Treynor Ratio, Information Ratio, where the best Sharia mutual fund performance was by Manulife Syariah Sectoral Amanah mutual fund while the lowest performance was by Cipta Syariah Equity mutual fund. this findings are expected to be useful for Sharia-based investors.</p>	<p>Online Library Issue Year: 20/2019 Issue No: 1 Page: 8</p>		

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Seiring berjalannya waktu, investasi saham semakin populer dan menarik minat banyak masyarakat, banyak masyarakat yang tergiur akan potensi dan imbal hasil ataupun *return* yang akan didapatkan dari investasi. Banyak berbagai jenis investasi yang menggiurkan dengan menawarkan keuntungan besar. Meskipun demikian, tidak ada yang dapat menjamin investasi saham akan selalu berhasil, akan sangat penting untuk memahami karakter instrument saham untuk berinvestasi. Pada era globalisasi ini, investasi saham banyak diminati para Gen Z dan Milenial, dari banyaknya jenis investasi yang ada dengan berbagai tingkat risiko yang disesuaikan dengan portofolionya. Investasi reksadana merupakan investasi yang sangat banyak diminati oleh para pemegang saham, terlebih para investor pemula yang masih belajar dalam dunia saham (Karno & Martinouva, 2022).

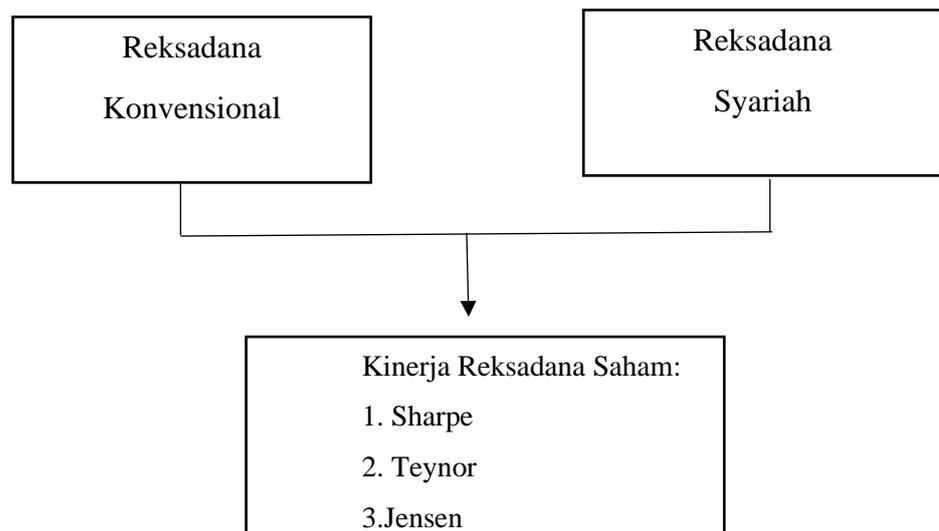
Tentunya para investor terlebih investor pemula harus dapat memahami mengenai jenis-jenis investasi yang ada, yang sesuai dengan profil risiko pribadi. Maka dari itu, para calon investor pun wajib mengetahui mengenai kinerja reksadana karena hal tersebut bisa dijadikan tolak ukur baik atau buruknya suatu reksadana ataupun perusahaannya. karena hal itu, sangat penting untuk mengetahui informasi yang ada agar dapat memperkirakan *return* reksadana yang akan dipilih ketika mengambil keputusan. Selain dari risiko reksadana yang tidak terlalu tinggi, investasi reksadana juga dapat menjadi pilihan alternative untuk para investor yang memiliki berbagai keterbatasan seperti waktu, dana, pengetahuan serta informasi yang terbatas, maka dari itu investasi reksadana ini dapat menjadi pilihan bagi para

investor pemula.

Didalam reksadana perlu hal-hal yang harus diperhatikan agar para calon investor tidak salah dalam mengambil keputusan, pada reksadana manajer investasi mengelola dana-dana yang dialokasikan pada sebuah surat berharga serta merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya kedalam NAB reksadana. Reksadana juga terbagi menjadi beberapa jenis, dalam penelitian ini yang akan difokuskan yakni perbandingan mengenai Reksadana Konvensional serta Reksadana Syariah yang tentunya hal ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk para investor pemula agar dapat memilih pilihannya.

Reksadana yang baik yakni reksadana yang memiliki *return* yang tinggi yang berasal dari kinerja yang dihasilkan, kinerja dari suatu portofolio reksadana bukan hanya dilihat dari tingkat *return* yang dihasilkan, namun juga perlunya memperhatikan beberapa factor untuk mengukur suatu kinerja dalam tingkat risiko yakni menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Triwibowo, 2024).

Dengan metode-metode yang telah ditentukan dalam penelitian ini, diharapkan dapat menjadi perbandingan yang cukup kuat untuk para investor pemula dalam pemilihan alternative jenis saham reksadana.



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**

### **2.3 Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara berdasarkan teori yang relevan terhadap rumusan masalah dalam penelitian berdasarkan fakta-fakta empiris yang dikemukakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2013:95). Hipotesis ini merupakan pernyataan yang lemah karena kebenarannya masih menjadi dugaan. Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

**H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan diantara Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional dengan metode Sharpe.**

**H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan diantara Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional dengan metode Treynor.**

**H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan diantara Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional dengan metode Jensen.**