

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Reksa Dana Syariah merupakan hal yang menarik untuk dikaji, mengingat industri pasar modal yang belum lama tumbuh di Indonesia dibandingkan dengan pasar modal negara lain di Asia, atau sebut saja Singapura.

Di Indonesia, berbagai penelitian sehubungan dengan Reksa Dana dilakukan baik oleh kalangan akademisi maupun para praktisi. Perlu dicatat bahwa Reksa Dana Syariah di Indonesia baru dimulai pada tahun 1998, dengan terbitnya Reksa Dana saham syariah yang dikelola oleh PT. Danareksa Asset Management, walaupun akhirnya Reksa Dana tersebut di likuidasi sekitar tahun 2003 setelah mengalami krisis tahun 1997-1998. Pada tahun 2000 terbit Reksa Dana PNM Syariah yang merupakan Reksa Dana berjenis Campuran, dikelola oleh PT. PNM Investment Management dan masih berkembang hingga saat ini. Baru pada tahun 2005 bermunculan Reksa Dana-Reksa Dana Syariah yang lainnya. Data per 30 Agustus 2007 yang diperoleh dari [www.infovesta.com](http://www.infovesta.com) dan telah diolah menunjukkan 26 Reksa Dana Syariah yang dikelola oleh berbagai perusahaan Manager Investasi atau Fund Manager dengan total dana kelolaan sekitar IDR 1,3 trilyun atau sekitar 1,8% dari pangsa pasar industri Reksa Dana Indonesia.

Dalam penelitian ini, Reksa Dana PNM Syariahlah yang akan diambil sebagai obyek penelitian. Selain Reksa Dana ini merupakan pionir Reksa Dana Syariah di Indonesia yang berhasil mempertahankan eksistensinya di Industri Reksa Dana selama lebih dari lima tahun, Reksa Dana ini juga memiliki penghargaan-penghargaan di dalam negeri dan memiliki kinerja yang diperhitungkan dalam lingkup reksa dana syariah berkelas dunia. (Republika, Rabu, 1 Februari 2006)

Dalam praktek pengelolaan Reksa Dana Syariah, rekening penampungan Reksa Dana Syariah masih bercampur dengan konvensional, seperti rekening Reksa Dana tersebut di Bank Kustodian yang tidak memiliki unit syariah. Demikian pula rekening penampungan pada agen-agen penjual dan pada saat pelunasan transaksi. Rekening-rekening tersebut akan menghasilkan bunga,

dimana bagi Reksa Dana Konvensional *bunga* tersebut menjadi penambah aktiva Reksa Dana terkait.

Dengan demikian, pokok permasalahan dalam tesis ini adalah variabel asset non halal yang ditampung dalam Cleansing Fund menjadi salah satu faktor pengurang kinerja Reksa Dana Syariah, dimana bagi kinerja Reksa Dana konvensional hal tersebut justru menjadi penambah. Hal ini akan menyebabkan kinerja Reksa Dana Syariah menjadi lebih kecil dari Reksa Dana konvensional yang memiliki portofolio investasi yang sama. Tentunya hal tersebut dapat berpengaruh pada minat para investor untuk berinvestasi pada Reksa Dana Syariah.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan literatur yang berkaitan dengan investasi, kondisi makro ekonomi berpengaruh terhadap kinerja suatu investasi. Untuk itu kondisi makro ekonomi tetap dimasukkan sebagai variabel yang mempengaruhi kinerja investasi.

Dalam menelitian ini kondisi makro ekonomi diwakili oleh nilai imbal hasil SWBI, Nilai Tukar USD terhadap Rupiah serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berkaitan dengan masalah diatas serta adanya penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kondisi makro ekonomi terhadap kinerja Reksa Dana, maka penelitian yang dilakukan diharapkan dapat menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut ini:

1. Bagaimana timbulnya dana *cleansing* & pendistribusiannya?
2. Bagaimana pengaruh dana *cleansing*, IHSG, SWBI dan Kurs secara individu terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah
3. Bagaimana pengaruh dana *cleansing*, IHSG, SWBI dan Kurs secara bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

Penelitian yang akan dilakukan ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian :

1. Mengetahui mekanisme transaksi Reksa Dana Syariah sehingga timbul dana *cleansing* dan manfaatnya
2. Mengukur dampak dana *cleansing*, IHSG, SWBI dan Kurs secara individu terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah.
3. Mengukur dampak dana *cleansing*, IHSG, SWBI dan Kurs secara bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat

1. Bagi para Manager Investasi, dengan di keluarkannya dana *cleansing* dari perhitungan NAB berdampak besar pada kinerja Reksa Dana Syariah yang dikelolanya, sehingga mempengaruhi persaingan kinerja dengan Reksa Dana konvensional.
2. Memberikan masukan kesempatan bisnis bagi Bank Syariah untuk dapat membuka unit bisnis kustodian bagi Reksa Dana Syariah yang sedang tumbuh di Indonesia sehingga proses *cleansing* tidak diperlukan lagi.
3. Penelitian ini dapat memberi masukan pada regulator untuk menetapkan rangkaian transaksi Reksa Dana Syariah harus sesuai dengan syariah (*sharia compliance*), tidak hanya instrumen investasinya yang berbasis syariah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dana *Cleansing* timbul akibat dari adanya rekening penampungan Reksa Dana Syariah di Bank Kustodian yang masih Konvensional yang dihitung setiap hari tetapi dibukukan pada setiap akhir bulan berjalan secara terpisah dari pembukuan portofolio Reksa Dana Syariah (*off balance sheet*). Hal ini untuk memisahkan dana yang dikategorikan Non Halal dari portofolio Reksa Dana Syariah.

Dana *Cleansing* hanya boleh dipergunakan untuk hal-hal yang memiliki manfaat sosial atau untuk kepentingan umum seperti pembangunan mesjid, beasiswa, pembuatan MCK umum, jalan raya dll.

Pendistribusian Dana *Cleansing* dapat dilakukan setiap saat tanpa harus melihat jadwal perolehannya yaitu setiap bulan sehingga ada kemungkinan Dana *Cleansing* terakumulasi sebesar tingkat suku bunga yang teraplikasi.

Dana *Cleansing*, SWBI dan KURS secara individu tidak mempengaruhi *Return* Reksa Dana PNM Syariah maka seharusnya adanya Dana *Cleansing* tidak akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada Reksa Dana Syariah. Namun IHSG mempunyai pengaruh langsung positif terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah.

Secara bersama-sama Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS mempunyai pengaruh terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah dimana mampu menjelaskan 15,5% dari *Return* Reksa Dana PNM Syariah yang mana sisanya sebesar 84,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Sebagai usulan terkait pendistribusian Dana *Cleansing*, Asosiasi Manager Investasi atau pengelola Reksa Dana dapat mencanangkan program sosial bagi masyarakat sehingga pendistribusian Dana *Cleansing* lebih terarah seperti pengadaan ambulans, bis umum, rumah sakit dan lain-lain atau hal-hal yang berkaitan dengan pengembangan industri keuangan Syariah.

Namun adanya Bank Kustodian Syariah akan menjadi lebih penting guna tercapainya rangkaian transaksi Reksa Dana Syariah yang *kafah*.



DAMPAK DANA “CLEANSING” & KONDISI MAKRO  
PADA “RETURN” REKSA DANA SYARIAH  
(STUDI KASUS PADA REKSA DANA PNM SYARIAH)

RR. Grace Nurhandayani  
Ekonomi & Keuangan Syariah

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah besaran dana *cleansing* serta kondisi makro ekonomi yang direpresentasikan oleh IHSG, SWBI dan KURS berdampak pada *return* Reksa Dana Syariah secara signifikan. Pengumpulan data dilakukan dengan Metode data primer berupa data time series Dana *Cleansing*, Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Bank Kustodian yang menjadi tempat penitipan harta Reksa Dana PNM Syariah serta imbal hasil SWBI, Nilai Tukar USD terhadap Rupiah yang merupakan Kurs Tengah Bank Indonesia serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari Bank Indonesia. Metode analisis *Structural Equation Modelling (SEM)* dipergunakan untuk melihat hubungan Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu maupun bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana Syariah. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara individu besaran Dana *Cleansing*, SWBI dan KURS tidak terbukti mempengaruhi *return* secara signifikan namun IHSG terbukti mempengaruhi *return* Reksa Dana PNM Syariah secara signifikan. Secara bersama-sama, Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS terbukti mempengaruhi *return* Reksa Dana PNM Syariah. Hal ini memberikan indikasi bahwa Reksa Dana Syariah dapat memiliki kinerja yang sama dengan Reksa Dana Konvensional yang memiliki portofolio sama. Dengan demikian Dana *Cleansing* bukanlah suatu kendala yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi.

Kata kunci : *Structural Equation Modelling (SEM), Dana Cleansing & Kondisi Makro, Return Reksa Dana Syariah*

THE EFFECTS OF  
CLEANSING FUND AND MACRO CONDITION ON  
SHARIAH MUTUAL FUND RETURN  
(CASE STUDY ON REKSA DANA PNM SYARIAH)

RR. Grace Nurhandayani  
Ekonomi & Keuangan Syariah

Abstract. The objective of the research is to find out the effects of cleansing fund and Macroeconomics condition represent by IHSG, SWBI and KURS on Shariah Mutual Fund return. Case study on *Reksa Dana PNM Syariah* by using primary time series data of its Cleansing Fund, Net Asset Value (NAV) which was taken from custodian bank while macroeconomic condition represent by SWBI, USD Exchange Rate (KURS) and Jakarta Composite Indices (IHSG) taken from Bank Indonesia. Structural Equation Modelling (SEM) is used to find the correlation among cleansing fund, IHSG, SWBI, KURS and Reksa Dana PNM Syariah return. It is not proven that cleansing fund, SWBI and KURS give the significant effect to Reksa Dana PNM Syariah return however IHSG is proven significantly influence on Reksa Dana PNM Syariah return. Cleansing fund, IHSG, SWBI and KURS simultaneously have influence on the return. The result gives clue that shariah mutual funds performance will have the same performance as conventional one assuming they are managed in the same portfolio. Therefore Cleansing Fund is not a barrier to achieve outstanding performance to attract investor.

Key words: *Structural Equation Modelling (SEM), Cleansing Fund & Macro Condition, Shariah Mutual Fund Return*

# المعاملات التقليدية في عملية الاستثمارات الشرعية

(دراسة واقعية في الاستثمارات الشرعية في الشركات الاستثمارية الشرعية)

ر.ر. غراج نور هنداياني  
الاقتصاد والمصرف الشرعي

تجريد. الهدف من هذا البحث هو معرفة مدى قوة تأثير الأموال الربوية والأحوال الكلية في الاستثمارات الشرعية مع وجود هنالك صلات الاقتصاد الدولي كتأثير غير مباشر الذي تؤثر عملية الاستثمارات الشرعية, أجري هذا البحث في أعمال الاستثمارات الشرعية باستخدام جمع المراجع الأساسية, منها معلومات دورية لأموال الربوية, رأس الأموال الأساسي من البنك المودع الذي هو مكان وضع الأموال الاستثمارات الشرعية, وكذلك جمع معلومات دورية من اصدار البنك المركزي الإندونيسي وترقيم أثمان الأسهم المجموع من بنك إندونيسيا. ومنهج دراسة البحث هو استخدام موديل ترتيب الأسئلة و ذلك لمعرفة صلة الاقتصاد الدولي في عملية الاستثمارات الشرعية وعلاقة غير مباشر لأحوال الاقتصاد الدولي نحو عملية الاستثمارات الشرعية. ونتيجة هذا البحث دلت على أن الأموال الربوية ليست لها تأثير قوي وإنما الاقتصاد الدولي هو الذي يؤثر تأثيرا بالغا وإن كانت غير مباشرة نحو عملية الاستثمارات الشرعية. وهذه النتيجة دلت على أن الاستثمارات الربوية الذي هو صورة الاستثمارات الشرعية وكذلك العملية هي عين العملية. وبهذا يعني على أن الأموال الربوية ليست من العوائق التي تؤثر المستثمرين في عملية الاستثمار وإن كانت البنوك الشرعية المودعة للأموال الاستثمارية تساعد في اعزاز عملية الاستثمارات الشرعية من الاستثمارات الشرعية.

الكلمات المفتاحية : موديل ترتيب الأسئلة, الأموال الربوية, والأحوال الكلية, الإعادات في عملية الاستثمارات الشرعية.