

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejak tahun 2000, industri keuangan syariah di Indonesia mulai tumbuh, terbukti dengan bermunculannya Bank-bank Syariah, Asuransi Syariah, Pegadaian Syariah, Reksa Dana Syariah dan infrastruktur yang menunjang perkembangannya seperti munculnya Jakarta Islamic Index (JII) dan Fatwa Dewan Syariah Nasional serta sistem akuntansi syariah.

Di Indonesia, Reksa Dana yang merupakan bagian dari Pasar Modal juga hadir pada tahun 1995 dengan munculnya Reksa Dana Tertutup yang diterbitkan oleh BDN yang kemudian di likuidasi sekitar tahun 1988 karena tidak berkembang. Kemudian muncul Reksa Dana terbuka pada tahun yang sama 1996 dan berkembang hingga saat ini, walaupun beberapa dari Reksa Dana tersebut ada yang dilikuidasi karena berbagai alasan.

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.

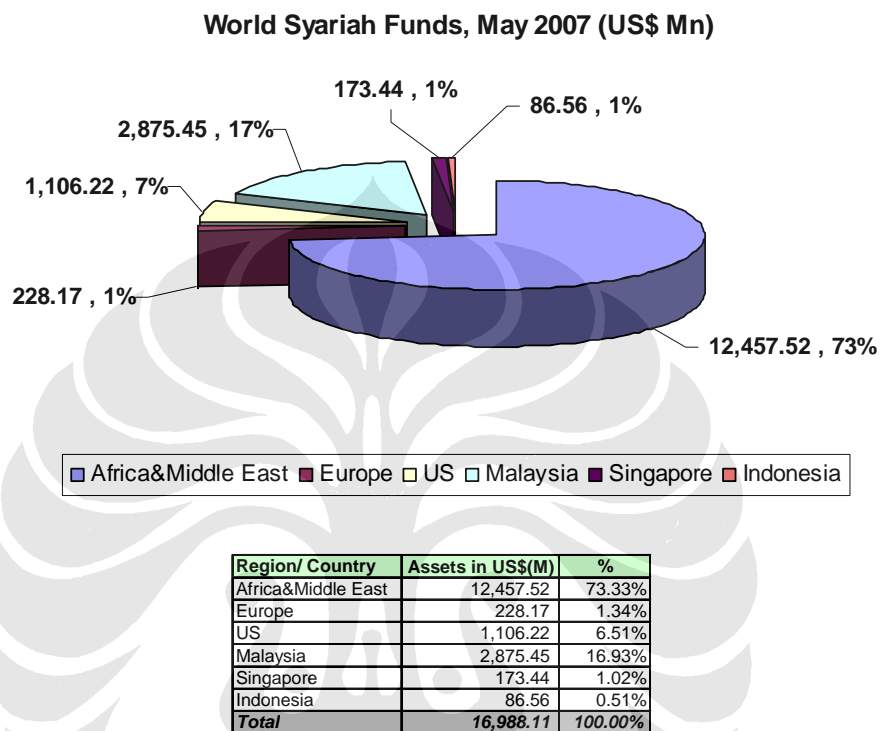
Reksa Dana Syariah diperkenalkan pertama kali di Saudi Arabia pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar US\$ 150 juta. (Huda & Nasution, hal 103, 2007).

Adapun pandangan syariah sendiri tentang Reksa Dana yang dikutip dari Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Syariah yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia yang bekerja sama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awwal 1417 H atau 29-30 Juli 1997 M di Jakarta adalah sebagai berikut:

Pada Prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqh yang dipegang oleh mazhab Hambali & para fuqaha lainnya yaitu: “Prinsip Dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah.” (Huda & Nasution, hal 106, 2007).

Perkembangan Reksa Dana Syariah telah menyebar keseluruh belahan bumi, dimana data dari Karim Business Consulting per tanggal 7 Mei 2007, mengenai industri Reksa Dana Syariah Dunia menunjukkan angka-angka sebagai berikut:

Gambar 1.1.



Kebutuhan akan produk investasi Syariah juga di rasakan oleh negara adidaya seperti Amerika Serikat, hal ini dibahas dalam journal yang ditulis oleh Tellner yang berjudul *Developing Opportunities for Islamic Investing in the United States Securities Market : Personal Portfolio Programs (Folios)*. Secara terperinci Tellner memperkenalkan *Folios* sebagai salah satu alternatif produk investasi yang dikembangkan dari konsep Reksa Dana namun produk ini memberikan keleluasaan pada para investor untuk menentukan portofolio produk tersebut. Produk-produk investasi syariah Amerika dibuat tidak saja untuk memfasilitasi masyarakat muslim Amerika yang ingin berinvestasi sesuai dengan syariah, tetapi juga bertujuan untuk menarik dana-dana dari negara-negara di Timur Tengah.

Kalangan akademisi juga banyak berperan dalam mengembangkan *Islamic Finance* seperti *The 4th Harvard Forum*, dimana salah satunya adalah DeLorenzo. Karya tulisnya *Shari`ah Supervision of Islamic Mutual Funds* yang menekankan

akan pentingnya zakat sebagai *purification* atau pembersih dalam Reksa Dana Syariah akan di kaji pada bab II dalam tesis ini . Demikian pula Samdani melakukan penelitian untuk *Dubai Islamic Bank*, sebagai proyek akhir untuk mendapatkan gelar MBA dari University of Leicester. Tesisnya diberi judul *Islamic Mutual Funds* yang menekankan pada pembahasan tentang posisi fund yang diterbitkan oleh Dubai Islamic Bank di *market* (pasar Reksa Dana) dan membahas tentang proses *purification*.

Di Indonesia, berbagai penelitian 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 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)

Tabel 1.1
Industri Reksa Dana Syariah

REKSA DANA SYARIAH
Per 30
Agustus 2007

NO	NAMA REKSA DANA SYARIAH	JENIS	MANAJER INVESTASI	AUM 30 Ags 2007
1	AAA Amanah Syariah Fund (CP)	Campuran	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	35,263,866,882
2	BNI Dana Plus Syariah (CP)	Campuran	PT BNI Securities	14,132,674,839
3	Capital Syariah Fleksi (CP)	Campuran	PT Recapital Asset Management	76,781,781,211
4	Danareksa Syariah Berimbang (CP)	Campuran	PT Danareksa Investment Management	51,329,065,209
5	Euro Peregrine Syariah Balanced Plus (CP)	Campuran	PT Eurocapital Peregrine Securities	2,262,121,982
6	IPB Syariah (CP)	Campuran	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	26,330,207,305
7	Mandiri Investa Syariah Berimbang (CP)	Campuran	PT Mandiri Manajemen Investasi	34,464,752,007
8	RD Kausar Balanced Growth Syariah (CP)	Campuran	PT CIMB-GK Securities Indonesia	49,422,527,821
9	Reksa Dana Mega Dana Syariah (CP)	Campuran	PT Mega Capital Indonesia	51,796,688,173
10	Reksa Dana PNM Syariah (CP)	Campuran	PT PNM Investment Management	75,663,294,248
11	Reksa Dana Syariah Batasa Kombinasi (CP)	Campuran	PT Batasa Capital	29,061,642,198
12	Trim Syariah Berimbang (CP)	Campuran	PT Trimegah Securities Tbk	52,716,036,991
13	Danareksa Indeks Syariah (ID)	Indeks	PT Danareksa Investment Management	62,033,266,719
14	BIG Dana Syariah Terproteksi (PP)	Terproteksi	PT Bhakti Asset Management	563,349,671
15	Batasa Syariah (PT)	Pendapatan Tetap	PT Batasa Capital	107,660,728,570
16	BIG Dana Muamalah (PT)	Pendapatan Tetap	PT Bhakti Asset Management	15,539,466,261
17	BNI Dana Syariah (PT)	Pendapatan Tetap	PT BNI Securities	86,426,752,276
18	I - Haji Syariah Fund (PT)	Pendapatan Tetap	PT Insight Investment Management	33,808,839,958
19	Medali Syariah (PT)	Pendapatan Tetap	PT Mega Capital Indonesia	10,416,684,300
20	Reksa Dana PNM Amanah Syariah (PT)	Pendapatan Tetap	PT PNM Investment Management	48,861,324,814
21	Batasa Investa Haji	Pendapatan Tetap	PT Batasa Capital	158,061,941
22	Fortis Pesona Amanah (SH)	Saham	PT Fortis Investments	192,731,781,963
23	PNM Ekuitas Syariah (SH)	Saham	PT PNM Investment Management	23,194,655,838
24	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah (SH) *	Saham	PT CIMB-GK Securities Indonesia	0
25	Si Dana Saham Syariah (SH)	Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	27,020,931,405
26	Trim Syariah Saham (SH)	Saham	PT Trimegah Securities Tbk	159,244,478,067

* Baru diterbitkan : Data Dana kelolaan belum dipublikasikan

Sumber : Infovesta (Diolah)

Setiap investor yang melakukan investasi pada Reksa Dana atau “*Mutual Fund*”, akan melihat kinerja Reksa Dana tersebut dari pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) per unitnya. Dimana NAB diterbitkan setiap hari oleh Manajer Investasi, perusahaan pengelola dana (Manajer Investasi) Reksa Dana yang bersangkutan. NAB Reksa Dana dapat dimonitor oleh investor melalui surat kabar atau website Reksa Dana terkait.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit merefleksikan harga satu unit Reksa Dana, dimana keuntungan atau *capital gain* diperoleh jika terjadi kenaikan harga atau NAB Reksa Dana tersebut. Demikian pula akan terjadi kerugian atau *capital loss* jika terjadi penurunan harga satu unit atau NAB Reksa Dana.

Dalam pelaksanaannya, perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit Reksa Dana dilakukan oleh Bank Kustodian bukan oleh Manajer investasi. Bank Kustodian berfungsi sebagai tempat penitipan harta dan *unit registry* dari Reksa Dana. Sementara Manajer Investasi hanya melakukan pengelolaan dana. Dengan demikian, harga atau NAB Reksa Dana tidak dapat direkayasa oleh Manajer Investasi.

Dalam *Investment Text Book* yang ditulis oleh Bodi, Kane, Marcus (hal 140, 2006), perhitungan Nilai Aktiva Bersih dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Aktiva Bersih} = \frac{\text{Nilai Pasar Dari Aset} - \text{kewajiban}}{\text{Saham Beredar}}$$

Demikian pula Manurung (*hal 37-41, 2003*) menjelaskan tentang bagaimana cara menghitung NAB Reksa Dana. Perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB) secara terperinci tidak ada dalam Prospektus Reksa Dana karena portofolio kinerja Reksa Dana dihitung secara harian. Perhitungan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana menurut Manurung, yaitu :

$$\frac{\text{Total Asset}}{\text{Total unit}} = \text{NAB per Unit Reksa Dana}$$

Perhitungan NAB Reksa Dana berbasis Syariah sama dengan Reksa Dana Konvensional, namun tidak memasukan variabel-variabel yang tidak sesuai dengan syariah Islam (Non Halal) dimana hal ini sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional. Pada praktek pengelolaannya, variabel yang tidak sesuai dengan syariah ini atau non halal di masukan dalam suatu wadah yang disebut *Cleansing Fund*. *Cleansing Fund* atau dana *Cleansing*, disebut demikian karena bertujuan untuk membersihkan dana yang tidak halal. (Agustina, hal 70-72 tahun 2007)

Demikian pula dengan Bank Kustodian, dalam menghitung asset Reksa Dana Syariah, akan memisahkan asset yang halal dengan yang non halal sehingga perhitungannya menjadi :

Total Asset – Asset non halal = Asset halal

Asset halal – biaya-biaya & pajak = Net asset value (Nilai Aktiva Bersih)

Dasar-dasar pengukuran kinerja Reksa Dana dipaparkan Pratomo & Nugraha (hal 181,2005) dalam bukunya yang berjudul *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* yang menekankan bahwa pengukuran Reksa Dana hanya berdasarkan atas perubahan NAB per unit dan ada tidaknya pembagian keuntungan atau dividen. Perubahan aset (NAB) bukan merupakan indikator kinerja, karena adanya faktor masuk keluarnya dana oleh investor. Adapun langkah-langkah pengukuran kinerja meliputi hal-hal sebagai berikut :

1. Menentukan Sub-Periode Pengukuran
2. Menghitung kinerja sub-periode, dengan memasukan unsur pembagian keuntungan
3. Menghitung kinerja periode tertentu dengan *metode time-weighted*
4. Menghitung indeks kinerja Reksa Dana berdasarkan kinerja yang diperoleh
5. Menentukan dan menghitung kinerja tolok ukur (*benchmark*) untuk periode yang sama
6. Menghitung indeks kinerja tolok ukur
7. Menghitung risiko fluktuasi (*standard deviasi*) dan risiko fluktuasi relatif terhadap pasar (beta).
8. Perhitungan kinerja berdasarkan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
9. Presentasi hasil pengukuran

Pada prakteknya, Manager Investasi menghitung Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana sesuai dengan arahan BAPEPAM, Agustina(hal 70), menuliskan rumusan perhitungan Nilai Aktiva Bersih Per Unit Reksa Dana yang di terapkan dalam perhitungan Nilai Aktiva Bersih Perunit Reksa Dana PNM Amanah Syariah sebagai berikut :

$$\text{NAB/Unit} = \frac{\text{Nilai Pasar dari Efek dalam Portofolio} - \text{Hutang}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan yang beredar}}$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang menentukan besaran Nilai Aktiva Bersih Per Unit suatu Reksa Dana adalah Nilai Pasar Efek dalam portofolio, Kewajiban dan jumlah unit penyertaan sedangkan perhitungan total Nilai Aktiva Bersih hanya dipengaruhi oleh Nilai Pasar Efek dalam portofolio dan hutang.

Adapun nilai pasar suatu Efek dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi, dari hasil penelitian yang telah ada serta teori investasi, disebutkan bahwa kondisi makro dapat mempengaruhi kinerja investasi. Dengan demikian, kondisi makro ekonomi akan mempengaruhi Nilai Pasar dari Efek dalam portofolio Reksa Dana, dimana nilai efek dalam portofolio dapat dilihat dari besarnya Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana. Sehingga kondisi makro ekonomi mempengaruhi kinerja Reksa Dana.

Kinerja Reksa Dana tidak dapat luput dari perhitunga imbal hasil atau *return* yang dihasilkan portofolio tersebut. Pada dasarnya untuk menghitung kinerja suatu Reksa Dana dilihat *return* dan risiko yang ada didalam portofolio sebagai akibat dari output pengelolaan manajer investasi (Fund Manager). Penelitian ini menitik beratkan pada *return* dari Reksa Dana Syariah dengan mempertimbangkan kondisi makro ekonomi sebagai variabel yang tidak langsung mempengaruhi kinerja seperti yang telah dilakukan sebelumnya serta dana *cleansing* sebagai variabel lain yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana Syariah.

Dalam Pengelolaan Reksa Dana Syariah, Manajer Investasi memiliki rekening khusus yang disebut *Cleansing Fund* atau dana *Cleansing*. Dana *Cleansing* ini terdapat di Bank Kustodian dan tumbuh sejalan dengan suku bunga yang terakumulasi dalam rekening tersebut. *Cleansing Fund* tersebut menampung dana-

dana non halal dari transaksi Reksa Dana Syariah. Namun dalam laporan keuangan Reksa Dana yang terdapat dalam prospektus Reksa Dana Syariah, tidak ada pos untuk *cleansing fund*. Sehingga Dana *Cleansing* tidak dapat diketahui besarnya oleh para investor. Jadi *Cleansing Fund* tersebut ada, tetapi tidak dibukukan dalam asset Reksa Dana Syariah dan hanya dicatat secara terpisah oleh Manajer Investasi. *Cleansing Fund* atau Dana *Cleansing* didistribusikan untuk kepentingan sosial dengan arahan dari Dewan Pengawas Syariah Reksa Dana terkait.

Dengan demikian tidak jelas siapa pemilik dana *cleansing* ini, apakah Reksa Dana terkait, investor atau manajer investasi?

Saat ini dimana Bank Syariah telah beroperasi di berbagai kota di tanah air, seharusnya dana-dana yang dikategorikan non halal untuk transaksi Reksa Dana Syariah sudah tidak ada lagi karena bukan saja *underlying asset* dari Reksa Dana Syariah yang telah memenuhi *syariah compliance* dari BAPEPAM-LK dan Dewan Syariah Nasional, tetapi juga rangkaian transaksi dalam lingkup perbankan syariah sangat memungkinkan dilakukan.

1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Dalam praktek pengelolaan Reksa Dana Syariah, rangkaian transaksi 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. Keterkaitan dengan bank konvensional tersebut dapat menjadi sumber timbulnya dana non halal yang diperkirakan akan mempengaruhi kinerja suatu Reksa Dana Syariah.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan literatur yang berkaitan dengan investasi, kinerja suatu investasi dipengaruhi pula oleh kondisi makro ekonomi. Untuk itu kondisi makro ekonomi dimasukkan sebagai variabel yang mempengaruhi kinerja investasi. Dalam penelitian ini kondisi makro ekonomi diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), SWBI serta KURS USD terhadap Rupiah.

Dengan demikian, pokok permasalahan dalam tesis ini adalah dana *cleansing* dan kondisi makro dapat mempengaruhi *return* Reksa Dana Syariah dimana dana *cleansing* berpengaruh negatif, sehingga *return* Reksa Dana

Syariah menjadi lebih kecil dari Reksa Dana Konvensional yang memiliki portofolio yang sama.

Berkaitan dengan masalah diatas serta adanya penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kondisi makro ekonomi terhadap *return* 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?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan

Penelitian yang akan dilakukan ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui mekanisme transaksi Reksa Dana Syariah sehingga timbul Dana *Cleansing* dan manfaatnya
2. Mengukur pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah
3. Mengukur dan menganalisis pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat

1. Bagi para Manager Investasi, dapat mengetahui dampak dana *cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS terhadap *return* 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 syariaah (*sharia compliance*), tidak hanya instrumen investasinya yang berbasis syariah.

1.4 Batasan Masalah

Penelitian ini di fokuskan hanya untuk melihat seberapa besar *Cleansing Fund* atau Dana *Cleansing* dapat mempengaruhi kinerja Reksa Dana Syariah selain dari faktor lain yang mempengaruhi kinerja yaitu kondisi makro ekonomi yang direpresentasikan oleh IHSG, tingkat bagi hasil SWBI, dan Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika.

Data yang dipergunakan adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Asset Value (NAV) atau NAB dari Reksa Dana PNM Syariah. Suatu Reksa Dana berjenis campuran yang diterbitkan bulan Mei tahun 2000 serta Jumlah Unit dan besaran Dana *Cleansing* Reksa Dana tersebut. Adapun data yang merepresentasikan kondisi makro ekonomi adalah data time series bulanan tingkat bagi hasil SWBI, Kurs Tengan BI (USD) dan IHSG periode Mei 2000 sampai dengan Desember 2007.

Dengan demikian penelitian ini mengabaikan pemilihan serta bobot aset dalam portofolio yang sudah ada dalam Reksa Dana terkait, namun tetap memperhitungkan kondisi makro yaitu dengan tingkat bagi hasil SWBI, perubahan kurs dan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat mempengaruhi besaran nilai aktiva bersih Reksa Dana.

Untuk melihat besaran *return* Reksa Dana Konvensional yang memiliki portofolio yang sama dengan Reksa Dana PNM Syariah, besaran *cleasing fund* dimasukan sebagai tambahan aset dalam portofolio.

Penelitian ini tidak membahas masalah *fiqih* Reksa Dana Syariah terkait. Besaran Dana *Cleansing* dihitung dengan asumsi dana *cleansing* didistribusikan setiap bulan sehingga tidak terakumulasi.

1.5 Kerangka Pemikiran

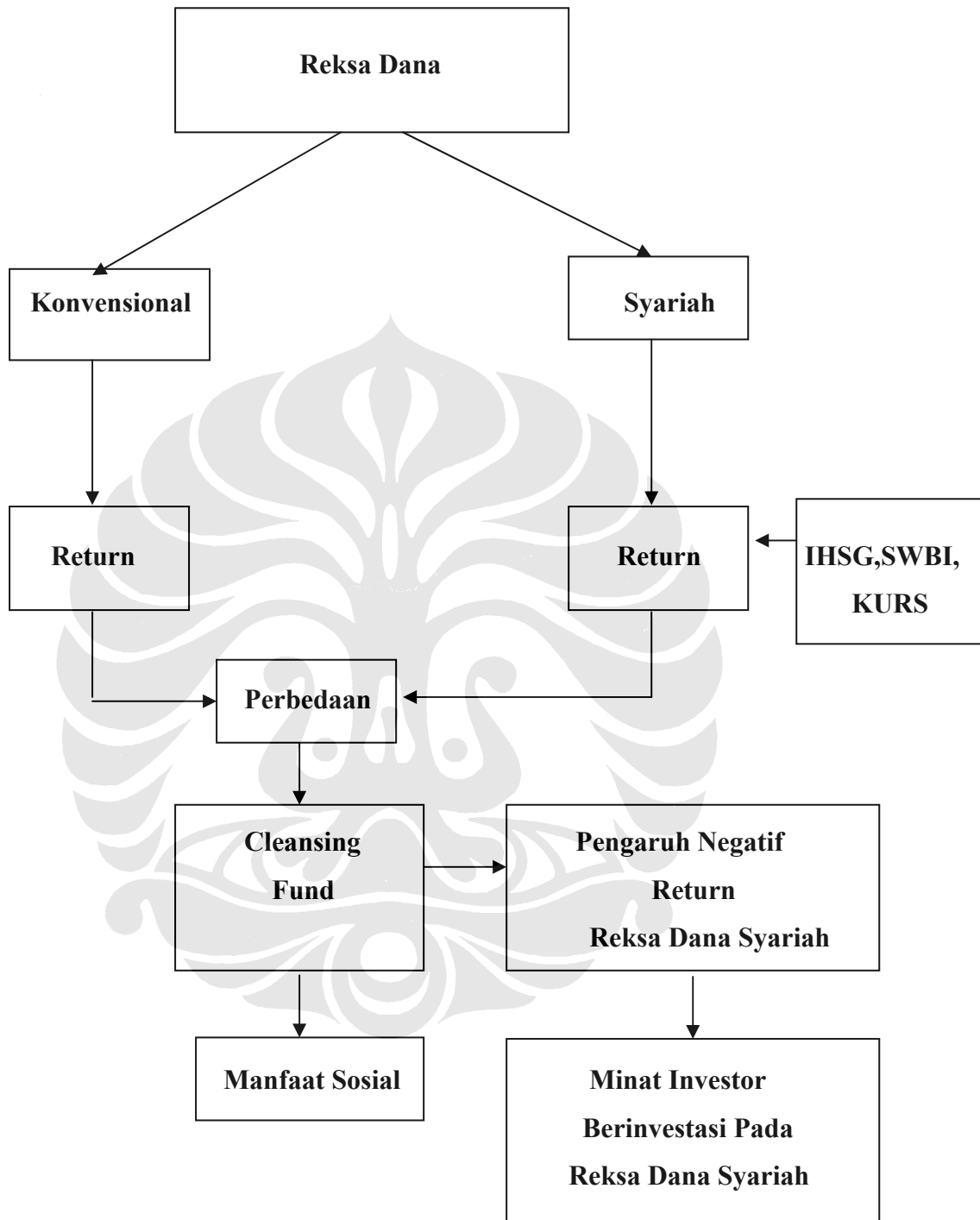
Jika *asset* yang dimasukan dalam perhitungan Reksa Dana Syariah hanya *asset* yang halal, sedangkan Reksa Dana konvensional memasukan *asset* yang halal dan non halal dalam perhitungannya, secara logika Reksa Dana Konvensional akan memiliki *return* lebih tinggi dari Reksa Dana Syariah. Dengan demikian kinerja Reksa Dana Syariah yang dilihat melalui *return* nya menjadi lebih rendah dari Reksa Dana Konvensional. Hal ini dapat memberikan potensi berkurangnya minat investor untuk berinvestasi pada Reksa Dana Syariah.

Jika dana *cleasing* diminimalkan atau ditiadakan dengan cara melakukan transaksi perbankan melalui Bank Syariah, maka tentunya kinerja Reksa Dana Syariah akan sama atau kompetitif dengan kinerja Reksa Dana Konvensional.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Dana *cleansing* harus dikeluarkan untuk membersihkan Reksa Dana tersebut dari variabel non halal, dimana dana tersebut didistribusikan untuk keperluan sosial. Dengan demikian, adanya dana *cleansing* memberikan manfaat lain yaitu manfaat sosial, namun tentunya bukan para investor yang menikmati dana tersebut. Mengingat dana *cleansing* bukan zakat yang merupakan kewajiban yang harus dikeluarkan, seharusnya dana *cleansing* dapat di hilangkan dengan cara merubah mekanisme transaksi Reksa Dana di Industri Pasar Modal. Walaupun sebagai konsekwensinya Reksa Dana tersebut tidak memberikan manfaat sosial tetapi memberikan manfaat potensi *return* bagi para investornya.

Penelitian ini akan melihat berapa besar dana *cleansing* dapat memberikan potensi kenaikan kinerja pada Reksa Dana Syariah. Untuk mengetahuinya maka besaran *Cleansing Fund* akan dimasukkan sebagai variabel bebas dalam memperhitungkan kinerja Reksa Dana Syariah.

Gambar 1.2.
Bagan Kerangka Pemikiran



1.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis penelitian ini disusun sebagai berikut:

Hipotesa Pertama

H_0 : Tidak terdapat pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

H_1 : Terdapat pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

Hipotesa Kedua

H_0 : Tidak terdapat pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

H_1 : Terdapat pengaruh Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *return* Reksa Dana PNM Syariah

Hipotesa-hipotesa tersebut diatas dilandasi oleh teori perhitungan kinerja Reksa Dana dan Fatwa tentang proses *cleansing* bagi Reksa Dana Syariah serta penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa :

1. Valuasi portofolio Reksa Dana dipengaruhi oleh nilai serta bobot efek yang terkandung didalamnya. Dimana nilai efek dipengaruhi oleh kondisi makro.
2. Imbal hasil suatu Reksa Dana diperhitungkan dari Nilai Aktiva Bersih perunit untuk periode tertentu.
3. Dana yang dikategorikan non halal harus dikeluarkan dalam perhitungan nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah
4. Hasil Penelitian Widya Sylviana ,2006 membuktikan bahwa suku bunga SBI, Kurs dan IHSG secara bersama-sama mempengaruhi pertumbuhan imbal hasil Reksa Dana Syariah.

1.7 Metode Penelitian

Metode penelitian yang akan dipergunakan untuk memecahkan masalah adalah sebagai berikut :

- Analisis Deskriptif untuk menjelaskan bagaimana dana *cleansing* timbul dan apa manfaatnya, hal ini diawali dengan observasi, kajian teori, penelitian sebelumnya dan pengumpulan data besaran dana *cleansing* dan mekanisme pendistribusiannya.
- Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan metode *Structural Equation Modelling (SEM)* dengan bantuan software AMOS version 6.0 dan SPSS 13 dimana sebelum menganalisa *Structural Equation Modelling (SEM)* terlebih dahulu dilakukan pengujian kesesuaian model (Goodness-of-fit model).

Untuk menjelaskan *return* Reksa Dana Syariah, Dana *Cleansing*, dimasukan sebagai variabel bebas bersama sama dengan kondisi makro berupa IHSG, SWBI dan KURS.

Penentuan dan pemilihan obyek penelitian Reksa Dana Syariah berdasarkan jangka waktu yang paling lama terbit dengan harapan data yang terkumpul akan memenuhi batas minimum data sampel.

Penelitian akan dilakukan di perusahaan Manager Investasi & Bank Kustodian untuk menemukan perhitungan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah serta berapa besar nilai dari dana *cleansing*, jumlah unit berupa data *Time Series*. Data sampel akan diambil dari perhitungan NAB Reksa Dana PNM Syariah dari bulan Mei tahun 2000 hingga Desember 2007.

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan akan mengacu pada metode deduktif, dimana pembahasan terhadap data-data serta variabel-variabel penting yang berkaitan dengan permasalahan akan dipaparkan terlebih dahulu pada awal penulisan tesis dan kesimpulan baru akan diambil setelah mendapatkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan. Pemaparan tulisan dimuat dalam lima bab :

Bab I - Pendahuluan

Menjelaskan latar belakang dan perumusan masalah, pertanyaan dan tujuan penelitian, pembatasan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II – Kajian Literatur

Merupakan kajian teori yang mendasari penelitian, seperti perhitungan Nilai Aktiva Bersih, bagaimana pengukuran kinerja Reksa Dana, variabel-variabel penting yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana, peraturan yang mengatur Reksa Dana Syariah khususnya yang terkait kinerja dan proses cleansing serta cleansing fund, selain itu tentunya menelaah penelitian sebelumnya.

Bab III- Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang dipergunakan yang meliputi pemilihan obyek penelitian, metode pengujian hipotesa, model yang dipilih serta pengujian kesesuaian model (goodness of fit model) dan alat bantu yang dipergunakan.

Bab IV- Analisis dan Pembahasan

Penganalisaan atas output data yang dihasilkan melalui proses dengan alat bantu penelitian yang dipergunakan untuk menguji hipotesa serta merumuskan pemecahan masalah melalui interpretasi dari output data tersebut.

Bab V- Simpulan dan Saran.

Penarikan simpulan dari analisa dan pembahasan yang dimuat dalam Bab IV, serta saran yang diperlukan.