

**DAMPAK REGULASI NO.II. K.1. TAHUN 2007 TERHADAP
KINERJA INVESTASI REKSA DANA PNM EKUITAS SYARIAH
DI PT. PERMODALAN NASIONAL MADANI**



Oleh :

SUPARJO, S.H.I.

NIM. 06.233.375

TESIS

**Diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh Gelar Magister
dalam Ilmu Agama Islam Program Studi Hukum Islam
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syari'ah**

YOGYAKARTA

2008

PERNYATAAN KEASLIAN

Dengan ini saya :

Nama : Suparjo, S.H.I.
NIM : 06.233.375
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

menyatakan bahwa Naskah Tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 15 Juli 2008
Saya yang menyetakan,

Suparjo, S.H.I.
NIM. 06.233.375

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.

Direktur Program Pascasarjana

UIN Sunan Kalijaga

Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah melakukan bimbingan, telaah, arahan dan koreksi terhadap Tesis dari Saudara Suparjo, S.H.I., NIM. 06.233.275 yang berjudul :

DAMPAK REGULASI NO.II. K.1. TAHUN 2007 TERHADAP KINERJA INVESTASI REKSA DANA PNM EKUITAS SYARIAH

(Studi Pada PT. Permodalan Nasional Madani)

Saya berpendapat bahwa Tesis di atas sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam rangka memperoleh derajat Magister dalam Ilmu Agama Islam

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 8 September 2008

Pembimbing

Prof. Dr. H. Abd. Salam Arief, M.A.
NIP. 150216531

PERSEMBAHAN

Tesis ini kupersembahkan untuk:

- ❖ *Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*
- ❖ *Kedua orang tuaku tercinta ; Dapan, Wasronah. Bapak dan Ibu Mertua : Kasiyadi, Ariyani.*
- ❖ *Istriku Terkasih Indrawati, S.Sos*
- ❖ *Adik-adiku Semua : Sugiono, Shera Aryanah, Bayti Nurjanati, Abd. Mukhlis Miftahuddin, dan Adik-adik Istriku ; Budiono, Iswahyudi, Yuliani.*
- ❖ *Teman-teman Hukum Islam Program Studi Keuangan dan Perbankan Syariah Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Angkatan 2006.*
- ❖ *Teman-teman senasib dan seperjuangan; Abd. Qodir Zailaini (Ajay), Farid(Fafa), dan Zuhri.*

MOTTO

Demi masa, Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.

(al-ashr : 1-3)

"Katakanlah, "Adakah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui?, Sesungguhnya orang-orang berakallah yang dapat menerima pelajaran."

(Az-Zumar: 9)

"Sesungguhnya agama itu mudah. Sekali-kali seseorang tidak mengeraskan agama melainkan dia akan dikalahkan. Maka berbicaralah yang benar, bertaqarrublah, dan memohon pertolongan pada pagi dan petang hari serta pada sebagian akhir malam."

(Hadis : al-Bukhary)

"Jika hidup adalah sebuah pendakian; maka bukalah mata, pasang telinga, bersihkan jiwa, hitung tiap langkah kaki, berjalan dengan pasti. Tak hilang arah kita berjalan menghadapinya, hadapi hidup dengan perbuatan, suarakan kebenaran, jangan takut kegelapan, karena hari tak selamanya malam.,"

(Suparjo, S.H.I.)

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العلمين و به نستعين على امور الدنيا و الدين الصلاة و السلام على أشرف الأ
نبياء و المرسلين نبينا محمد و على اله و اصحابه و التابعين اجمعين ولا حول ولا قوة الا
بالله العلي العظيم اما بعد

Tiada kata yang patut penulis ungkapkan ke hadirat Allah S.W.T., kecuali *al-hamdulillah wasyukrulillah*, atas limpahan nikmat-karunia-Nya berupa rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya kepada penulis, sehingga dapat mengemban tugas-tugas sebagai hamba-Nya dan mengemban amanah sebagai hamba Allah.

Tesis ini merupakan hasil penelitian yang selama sepuluh bulan dari 1 Agustus 2007 sampai dengan 31 Mei 2008 dengan penelusuran data skunder. Penelitian ini berupaya menyelidiki salah satu kebijakan pemerintah dalam hal ini lewat Regulasi Nomor. II. K.1 Tahun 2007 oleh Bapepam dan LK terhadap perkembangan investasi reksa dana syariah di Indonesia, khususnya berkenaan dengan kinerja investasi reksa dana selama masa transisi antara sebelum dan sesudah keluarnya regulasi tersebut. Yaitu sebuah regulasi yang memuat panduan bagi investor baik individu maupun kolektif seperti reksa dana yang ingin melakukan investasi pada efek-efek syari'ah di pasar modal.

Penulisan tesis dengan judul "*Dampak Regulasi No. II K.1 Tahun 2007 Terhadap Kinerja Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah di PT. Permodalan Nasional Madani Investment Management*", sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi Hukum Islam, konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah guna memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Agama Islam pada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan segala rasa hormat dan penghargaan penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah memberikan kesempatan dan kepercayaan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan pada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. H. Iskandar Zulkarnain. selaku Direktur pada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan kepercayaan kepada penulis untuk menyelesaikan pendidikan Magister pada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Prof. DR. H. Abd Salam Arief, M.A. selaku Ketua Program Studi Hukum Islam yang telah memberi arahan kepada penulis selama menempuh pendidikan pada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. H. Nizar Ali, M.Ag. selaku ketua sidang yang telah berkenan hadir pada ujian tesis dan memimpin jalannya sidang dengan baik serta memberikan pengarahan-pengarahan yang sangat berarti bagi sempurnanya tesis ini.
5. Drs. Mochamad Sodik, S.Sos., M.Si. selaku sekretaris sidang yang telah sedia mendampingi jalannya sidang ujian tesis ini.
6. Prof. DR. H. Abd Salam Arief, M.A. yang telah meluangkan waktu ditengah-tengah kesibukannya untuk membimbing penulisan tesis ini.
7. Dr. Hamim Ilyas, M.A. selaku penguji pada ujian tesis yang telah meluangkan waktunya guna menguji tesis ini, sehingga masukan-masukan beliau sangat berarti bagi penulisan tesis ini.

8. Terima kasih pula kepada para dosen pengampu dan guru besar di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah mendidik dan membuka wawasan keilmuan penulis selama menjalani pendidikan di Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Terima kasih kepada Biro Administrasi dan Kemahasiswaan dan seganap civitas akademik Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
10. Kedua orang tua tercinta, Dapan dan Wasronah yang telah memberikan curahan do'a dan motivasi serta mengajarkan arti hidup, perjuangan serta berbuat kebaikan. Adik-adiku tercinta Sugiono, Shera, Baety dan Mukhlis, kalianlah harapan masa depan keluarga.
11. Ayah dan Ibu mertua, Kasyadi & Aryani yang telah memberiku kesempatan untuk lebih memahami realitas kehidupan. Serta adik-adik istriku terkasih, Budiono, Iswahyudi dan Yuliani, kalian adalah modal masa depan keluarga.
12. Istri tercinta Indrawati yang telah setia mendampingi, serta tak henti-hentinya memberikan motivasi dalam menyelesaikan penulisan tesis ini.
13. Sahabat-sahabat seperjuangan di Jogjakarta, Ajay, Farid, Radia, dan Zuhri, semoga ilmu yang kalian dapatkan bisa bermafaat bagi umat.
14. Terima kasih juga kepada semua rekan seperjuangan di Program Studi Keuangan dan Perbankan Syari'ah angkatan 2006 Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga dan semua pihak yang telah membantu penulisan tesis ini.

Kepada semua pihak yang tersebut maupun tidak tersebut, penulis hanya dapat berdoa, semoga segala kebaikan mereka semua mendapat ridla Allah dan dicatat sebagai amal shalih diiringi ucapan *jazakumullah khaira al-jaza'*.

Penulis menyadari sepenuhnya, tesis ini sebagai karya ilmiah penulis merupakan langkah awal untuk memasuki cakrawala ilmu pengetahuan yang lebih luas lagi. Tesis ini adalah karya pribadi penulis, sehingga segala kekurangan dan keterbatasan di dalam tesis ini menjadi tanggung jawab penulis sepenuhnya. Oleh karena itu, kritik, saran dan masukan-masukan yang konstruktif sangat penulis harap dari berbagai pihak.

Semoga karya kecil ini bermanfaat bagi masyarakat (akademis) pada umumnya, khususnya bagi penulis dan keluarga, serta mendapat ridha Allah S.W.T. sebagai amal shalih.

Yogyakarta, 15 Juli 2008

Suparjo, S.H.I.

SISTEM TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf latin	Nama
	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
	ba'	b	be
	ta'	t	te
	sa	S	es (dengan titik di atas)
	Jim	J	je
	h	H	ha (dengan titik di bawah)
	Kha'	Kh	ka dan ha
	Dal	D	de
	zal	Z	ze (dengan titik di atas)
	ra'	R	er
	Zai	Z	zet
	Sin	S	es
	Syin	Sy	es dan ye
	sad	S	es (dengan titik di bawah)
	dad	d	de (dengan titik di bawah)
	ta'	t	te (dengan titik di bawah)
	za'	Z	zet (dengan titik di bawah)

	‘ain	‘	Koma terbalik di atas
	gain	g	ge
	fa’	f	ef
	qaf	q	qi
	kaf	k	ka
	Lam	l	‘el
	mim	m	‘em
	nun	n	‘en
	wawu	w	w
	Ha’	h	ha
	hamzah	‘	apostrof
	Ya’	y	ye

Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis rangkap

	ditulis	<i>‘arabiyyah</i>
	ditulis	<i>zikrullah</i>

Ta’ Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis *h*

	ditulis	<i>dirasah</i>
	ditulis	<i>basirah</i>

(Ketentuan ini tidak diperlakukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

2. Bila diikuti dengan kata sandang “*a*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*.

	ditulis	<i>Karamah al-auliya’</i>
--	---------	---------------------------

3. Bila *ta’ marbutah* hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis *t*

	ditulis	<i>Majmu’atu al-ahkam</i>
--	---------	---------------------------

D. Vokal Pendek

-----	fathah	ditulis	a
-----	kasrah	ditulis	i
-----	dammah	ditulis	u

E. Vokal Panjang

1.	fathah + alif	ditulis	a
		ditulis	<i>Burhan</i>
2.	Fathah + ya’ mati	ditulis	a
		ditulis	<i>Mustasyfa</i>
3.	Kasrah + yā’ mati	ditulis	i
		ditulis	<i>Takhyir</i>
4.	Dammah + wāwu mati	ditulis	u
		ditulis	<i>Nur</i>

F. Vokal Rangkap

1.	Fathah + ya’ mati	ditulis	ai
		ditulis	<i>bainakum</i>
2.	Fathah + wawu mati	ditulis	au
		ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

	ditulis	<i>a'antum</i>
	ditulis	<i>u'iddat</i>
	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif +Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah*

	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l*(el)nya.

	ditulis	<i>as-Sama'</i>
	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

	ditulis	<i>'Ilm al-yaqin</i>
	ditulis	<i>Haq al-yaqin</i>

ABSTRAK

Guna menciptakan pasar modal yang berbasis syariah, pada tanggal 3 Juli 2000 Pasar Modal Indonesia melalui PT. Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia atau BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment meluncurkan saham-saham yang memenuhi kriteria syariah dengan nama Jakarta Islamic Index (JII). disusul dengan lahirnya reksa dana syariah kedua, yang dikelola oleh PT. PNM Investment Management, menemani reksa dana syariah pertama, yang dikelola oleh PT. Danareksa Investment Management yang telah hadir sejak juli 1997.

Dengan semakin maraknya *fund manager* yang mengeluarkan produk reksa dana syariah, maka pada tanggal 18 April 2001 DSN-MUI mengeluarkan fatwa nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah. Fatwa ini dimaksudkan agar operasional reksa dana baik manajemen maupun investasinya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Meski fatwa DSN nomor 20 Tahun 2001 tersebut memuat kriteria investasi baik secara kualitatif maupun kuantitatif, tetapi realitas yang terjadi di pasar modal sebagian besar saham-saham syariah hanya mempertimbangkan pada jenis usaha emiten tanpa melihat aspek permodalan yang dimilikinya. Realitas demikian mendorong Bapepam-LK mengeluarkan peraturan Nomor II. K.1. Tahun 2007 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dengan merujuk pada Fatwa DSN-MUI nomor 20/DSN-MUI/IV/2001. Regulasi tersebut diharapkan memiliki kekuatan hukum yang lebih mengikat dibanding dengan fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI sebelumnya. Ditindak lanjuti dengan keluarnya Keputusan Bapepam-LK Nomor Kep-325/ BL/ 2007 tentang Daftar Efek Syariah (DES). Hadirnya regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 bertujuan agar prinsip-prinsip syariah benar-benar diberlakukan pada instrumen-instrumen investasi syariah. Sehingga investor tidak meragukan lagi apakah instrumen-instrumen investasi syariah isinya benar-benar syariah. Di lain pihak untuk memenuhi kriteria yang tercantum dalam regulasi Nomor II. K.1. Tahun 2007 bagi emiten (perusahaan besar) yang porsi hutangnya juga besar akan tereliminasi dari Daftar Efek Syariah (DES). Untuk kepentingan investasi, hal ini tentunya sangat merugikan bagi manajer investasi reksa dana saham syariah disebabkan saham-saham tersebut dalam menghasilkan keuntungan (*return*) sangat signifikan.

Hadirnya DES bukan hanya menuai kontroversi dikalangan manajer investasi, tetapi juga mengakibatkan hilangnya saham-saham *blue chips* yang sebelumnya masuk katagori Jakarta Islamic Index (JII) disebabkan tidak terpenuhinya kriteria DER sebesar 82%. Hilangnya saham-saham papan atas sangat mempengaruhi kinerja sebuah reksa dana syariah dalam menghasilkan *return*. Hal ini karena semakin sedikitnya portofolio efek untuk manajer investasi reksa dana syariah yang menyebabkan adanya ekspektasi bahwa kedepan NAV reksa dana akan menjadi lebih berfluktuatif. Jika NAV reksa dana menjadi lebih *fluktuatif*, maka sangat berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor terhadap jenis reksa dana syariah.

Jika kondisi demikian berjalan berlarut-larut, maka akan mengganggu iklim investasi syariah pada umumnya, khususnya pertumbuhan reksa dana syariah. Hendaknya permasalahan tersebut bukan hanya dilihat dari aspek kepentingan investasi semata, tetapi perlu dilakukan penelitian guna melihat realitas yang sesungguhnya terjadi pada kinerja reksa dana syariah dengan keluarnya regulasi tersebut. Karena itu penelitian ini berusaha menganalisis seberapa besar dampak yang terjadi dari keluarnya regulasi No. II. K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja sebuah reksa dana syariah serta pengaruhnya terhadap

perkembangan investasi reksa dana syariah yaitu dengan menjadikan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah –sebagai salah satu reksa dana syariah yang mayoritas asetnya (maksimal 80%) diinvestasikan ke dalam bentuk saham (*equitas*)– yang dikelola oleh PT. PNM Investment Management sebagai objek penelitian. Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah tercermin dari NAV per unit penyertaan dimana NAV per unit penyertaan PNM Ekuitas Syariah merupakan gambaran seberapa besar hasil investasi yang dicapai oleh manajer investasi, yaitu PT. PNM Investment Management.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah yang dikelola oleh PT. PNM Investment Management sebagai akibat dari adanya regulasi tersebut. Sehingga pokok persoalan dalam penelitian ini adalah bagaimana dampak dari regulasi No.II. K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah serta pengaruhnya terhadap perkembangan investasi reksa dana PNM Ekuitas Syariah pada PT. PNM Investment Management.

Dengan menggunakan metode *deskriptif kuantitatif-analitis* data aktivitas Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dianalisis dengan menggunakan alat analisis portofolio reksa dana, kemudian dihubungkan dengan regulasi Bapepam-LK No. II. K.1. Tahun 2007 dengan cara menjadikan aktivitas Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai tolak ukur investasi reksa dana PNM Ekuitas Syariah. JII dijadikan tolak ukur investasi dikarenakan sebagian besar (maksimal 80%) investasi reksa dana PNM Ekuitas Syariah dialokasikan ke dalam saham-saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Agar penelitian ini juga dapat memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah, maka penulis memasukan Reksa Dana TRIM Syariah Saham sebagai pembanding.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat penurunan kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah pasca regulasi No.II K.1 Tahun 2007 jika dibanding dengan sebelum regulasi. Hal ini terlihat dari turunnya *Net Asset Value* (NAV) per unit penyertaan sebagai indikator dari kinerja reksa dana PNM Ekuitas Syariah. Turunnya NAV pada reksa dana PNM Ekuitas Syariah menjadikan turunya tingkat keuntungan (*return*) dan meningkatnya risiko investasi (*risk*). Kondisi demikian berpengaruh negatif terhadap perkembangan investasi reksa dana PNM Ekuitas Syariah pada PT PNM Investment management yang diakibatkan menurunnya tingkat kepercayaan investor. Ini terlihat dari menurunnya jumlah unit penyertaan pasca regulasi No.II K1. Tahun 2007 jika dibanding dengan sebelum regulasi. Namun kinerja reksa dana PNM Ekuitas Syariah masih lebih baik jika dibanding dengan kinerja reksa dana TRIM Syariah Saham sebab rata-ratanya masih berada diatas rata-rata kinerja JII.

- ❖ Kata Kunci : Reksa Dana Syari'ah (RDSy), Daftar Efek Syariah (DES), *Net Asset Value* (NAV), kinerja, *risk and return* dan regulasi.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Keaslian	ii
Nota Dinas	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persembahan.....	v
Motto.....	vi
Kata pengantar	vii
Pedoman transliterasi.....	xi
Abstrak.....	xv
Daftar isi	xvii
Daftar tabel	xxi
Daftar gambar	xxiv
BAB. I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Hipotesis	12
D. Tujuan dan Kegunaan	13
E. Telaah Pustaka	14
F. Kerangka Teori	18
G. Sistematika Pembahasan.....	27
BAB. II METODOLOGI PENELITIAN.....	29
A. Jenis Penelitian	29
B. Pendekatan Penelitian	30
C. Data Yang Digunakan.....	31
D. Metode Pengumpulan Data.....	32
E. Teknik Analisis Data	32
BAB. III REKSA DANA DAN INVESTASI SYARIAH.....	34
A. Investasi Menurut Syariah Islam	34

1. Kriteria Emiten yang Sesuai Dengan Syariah.....	40
2. <i>Garar</i> dan Manajemen Risiko Investasi	43
B. Reksa Dana	58
1. Definisi Reksa Dana	58
2. Cara Kerja Reksa Dana.....	62
3. Akad dalam Investasi Reksa Dana.....	64
4. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah.....	69
5. Jenis-jenis Reksa Dana	70
6. Manajer Investasi Reksa Dana.....	80
7. Dewan Syariah Nasional (DSN)	81
8. Keuntungan Investasi Melalui Reksa Dana	85
9. Instrumen Investasi Reksa Dana Syariah.....	91
10. Kebijakan Investasi Reksa Dana Syariah	100
11. Risiko Investasi Reksa Dana.....	102
12. Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia.....	105
BAB IV. GAMBARAN UMUM MANAJER INVESTASI.....	108
A. Latar Belakang manajer Investasi.....	108
1. Visi dan Misi.....	109
2. Struktur Organisasi	110
3. Produk dan Jasa	110
4. Penghargaan yang Diraih.....	111
B. Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	112
1. Pendirian	112
2. Penawaran Umum.....	112
3. Penempatan Dana Awal.....	113
4. Manfaat PNM Ekuitas Syariah	113
5. Pengelola Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	116
6. Dewan Pengawas Syariah.....	116
7. Tujuan dan Kebijakan Investasi	117
8. Penentuan Nilai Pasar Wajar	122
9. Alokasi Biaya.....	122
10. Risiko Operasional dan Investasi.....	126

11. Hak-hak Pemegang Unit Penyertaan	127
12. Persyaratan dan Tata Cara Pembelian Unit Penyertaan.....	130
13. Batasan Minimum dan Maksimum Pembelian Unit Penyertaan	131
14. Persyaratan dan Tata Cara Penjualan Kembali Unit Penyertaan	131
15. Batasan Minimum dan Maksimum Penjualan Kembali	132
16. Persyaratan dan Tata Cara Pengalihan Unit Penyertaan.....	135
17. Batasan Pengalihan Unit Penyertaan	136
18. Harga Pengalihan.....	137
19. Persetujuan Manajer Investasi dan Bank Kustodian.....	137
20. Pembubaran dan Likuidasi.....	138
BAB V. ANALISIS KINERJA REKSA DANA PNM EKUITAS SYARIAH..	141
A. Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah (Priode Agustus 2007 Sampai Mei 2008).....	141
B. Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dengan Jakarta Islamic Indeks (JII)	156
C. Analisis Kinerja Reksa dana PNM Ekuitas Syariah Sebelum dan Sesudah Regulasi	161
D. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dengan Kinerja Jakarta Islamic Indeks (JII) antara Sebelum dan Setelah Regulasi	169
E. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dengan Reksa Dana TRIM Syariah Saham antara Sebelum dan Setelah Regulasi	174
BAB VI. PENUTUP	181
A. Kesimpulan	181
B. Saran-saran.....	183
C. Keterbatasan hasilPenelitian	184
D. Rekomendasi Hasil Penelitian	185
DAFTAR PUSTAKA.....	186
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Penerbit Reksa Dana Syariah S/d Desember 2004	106
Tabel 4.1	Penempatan Dana Awal.....	113
Tabel 5.1	Return Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Priode 2007 / 2008	141
Tabel 5.2	Risiko Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Priode 2007 / 2008	144
Tabel 5.3	Return Dan Risiko Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Priode 2007 / 2008	145
Tabel 5.4	Pertumbuhan Net Asset Value (NAV) PNM Ekuitas Syariah Priode 2007/2008	147
Tabel 5.5	Pertumbuhan Unit Penyertaan (U.P) PNM Ekuitas Syariah Priode 2007/2008	150
Tabel 5.6	Pertumbuhan Net Asset Value Dan Unit Penyertaan PNM Ekuitas Syariah Priode 2007/2008	152
Tabel 5.7	Resume Kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Priode 2007/2008	155
Tabel 5.8	Perbandingan Rata-Rata Return PNM Ekuitas Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (JII) Priode 2007 / 2008	156
Tabel 5.9	Perbandingan Risiko Investasi Pnm Ekuitas Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (JII) Priode 2007 / 2008	158
Tabel 5.10	<i>Return</i> Perbandingan Investasi Reksa PNM Ekuitas Syariah Priode 2007 /2008	162
Tabel 5.11	Perbandingan Risiko Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Priode 2007 /2008.....	163
Tabel 5.12	Perbandingan Return Dan Risiko Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.....	164
Tabel 5.13	Perbandingan NAV dan Pertumbuhan Investasi ReksaDana PNM Ekuitas Syariah	165

Tabel 5.14	Perbandingan U.P Dan Pertumbuhan Investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.....	167
Tabel 5.15	Perbandingan Rata-Rata <i>Return</i> PNM Ekuitas Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (JII)	169
Tabel 5.16	Perbandingan Rata-Rata Risiko PNM Ekuitas Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (Jii) Priode 2007 /2008.....	172
Tabel 5.17	Perbandingan Rata-Rata <i>Return</i> PNM Ekuitas Syariah, Trim Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (JII) Priode 2007 / 2008	174
Tabel 5.18	Perbandingan Rata-Rata Risiko PNM Ekuitas Syariah, Trim Syariah Dan Jakarta Islamic Indexs (JII) Priode 2007/ 2008	177

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Proses pembentukan portofolio melalui reksa dana	19
Gambar 1.2	Prosedur perhitungan NAV	23
Gambar 3.1	Tahapan Proses Manajemen Portofolio Investasi.....	57
Gambar 3.2	Mekanisme Kerja Reksa Dana Syariah	63

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sistem ekonomi Islam dibangun dari asumsi dasar bahwa karakteristik sistem ekonomi lahir dan berkembang dari gagasan, nilai, moral ajaran Islam dan kegiatan praktek bisnis yang dijalankan muslim generasi awal sebagai suatu preseden. Nilai-nilai agamis dapat dijadikan dasar teori dan diterapkan kepada para pelaku bisnis dan objek usaha. Kegiatan bisnis yang bertentangan dengan ajaran-ajaran agama dan prinsip ekonomi Islam tidak dapat dijalankan oleh para pelaku bisnis walaupun secara riil dapat mendatangkan keuntungan.¹ Pada tataran riil, setelah perbankan yang berdiri pertama pada tahun 1957, lembaga keuangan Islam lainnya berkembang sangat pesat sejak tahun 1990-an seperti asuransi (1979), pegadaian dan lembaga keuangan mikro lainnya tanpa terkecuali pasar modal yang berbasis syariah.

Investasi berbasis syariah diperkenalkan di pasar modal baik melalui saham, reksa dana maupun obligasi dengan aturan-aturan yang dikeluarkan oleh lembaga-lembaga terkait baik berupa keputusan maupun fatwa yang merujuk kepada Hukum Transaksi Islam (*muamalah*).

¹ M. Umer Chapra, *Islam dan Tantangan Ekonomi*, terj. Nurhadi Ihsan, Rifqi Amar SE, cet. ke-1 (Surabaya : Risalah Gusti, 1999), hlm. 21.

Aktivitas investasi dimulai dari keputusan-keputusan individu maupun perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai aspek baik yang menyangkut perusahaan ataupun lingkungan sosial yang akan mengikat secara internal maupun eksternal.² Aspek yang mempengaruhi aktifitas ekonomi bukan hanya pada hal-hal yang berkaitan secara langsung dengan ekonomi, tetapi juga menyangkut sosial-politik, hukum bahkan ajaran agama.

Pengaruh ajaran agama di pasar modal terlihat dengan lahirnya beberapa indeks syariah yang bertujuan untuk memenuhi keinginan para investor yang ingin berinvestasi pada sekuritas berbasis syariah. New York Stock Exchange telah dibentuk Dow Jones Islamic Market (DJIM), begitu juga di Malaysia telah terlebih dahulu dibentuk KLSE National Sharia Index, dimana saham berbasis syariah dianggap sebagai *ethical investment* karena didasarkan pada nilai ajaran Islam di bidang ekonomi.

Di Indonesia, faktor utama yang mendasari kehadiran sistem ekonomi syariah diharapkan menjadi salah satu solusi bagi pembangunan bangsa dan negara karena adanya tuntutan atas kesadaran umat Islam terhadap ajaran agamanya, yang notabene menjadi bangsa muslim terbesar dengan jumlah penduduknya mayoritas beragama Islam, sehingga tuntutan penerapan sistem ekonomi Islam tidak bisa terelakan lagi.³

² K. Bertens, *Pengantar Etika Bisnis* cet. ke-1 (Yogyakarta : Kanisius, 2000), hlm. 13.

³ Ma'ruf amin, *Ekonomi Syariah: Solusi Terbaik Pembangunan Bangsa*. Pengantar Brefcae book, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, cet. ke-1 (Jakarta : Renaisan, 2005), hlm. 8.

Karena itu pada tanggal 3 Juli 2000 PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)⁴ bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment meluncurkan saham-saham yang memenuhi kriteria syariah dengan nama Jakarta Islamic Index (JII). JII sebagai jawaban bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya secara syariah dan menjamin tidak tercampur dengan investasi yang berbau riba.

Salah satu instrumen investasi syariah yang mulai dikenal oleh masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya pada saham-saham syariah adalah reksa dana syariah. Reksa dana secara umum diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam.⁵ Sedangkan reksa dana syariah seperti halnya reksa dana pada umumnya, namun yang membedakan pada reksa dana syariah adalah keseluruhan proses manajemen portofolionya mulai dari *screening* (penyaringan) saham, *valuation* (penilaian), strategi, *controlling* hingga *benchmarking* harus selalu dalam koridor yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Perkembangan reksa dana syariah di Indonesia sepertinya sejalan dengan pertumbuhan *Islamic Fund* secara global. Pertama kali dimulai pada tahun 1995 oleh National Commercial Bank Saudi Arabia yang meluncurkan *Global Trade Equity*. Di Indonesia, reksa dana syariah baru ada sepuluh reksa dana, yaitu : Danareksa Syariah

⁴ Sebelumnya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) setelah merger dengan PT. Bursa Efek Surabaya (BES) yang disepakati pada tanggal 30 Oktober 2007, kemudian resmi berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 1 Desember 2007 setelah mendapat pengesahan dari Departemen Kehakiman.

⁵ Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 27.

Berimbang, Dana PNM Syariah, Rifat Syariah, dan Batasa Syariah. Sampai saat ini, sudah ada 45 *Islamic Fund Equity* yang dikelola oleh beberapa *top fund management companies* di dunia, seperti City Bank, Deutsche Bank, Robert Fleming, dan UBS.⁶

Semakin maraknya manajer investasi (*fund manager*) yang mengelola reksa dana syariah, maka pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK mengeluarkan regulasi No. II K.1 Tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). DES adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK atau pihak lain⁷ yang diakui oleh Bapepam dan LK.

Regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 dimaksudkan sebagai panduan bagi investor individu maupun investor kolektif seperti reksa dana syariah yang ingin berinvestasi pada portofolio efek syariah dan mulai berlaku efektif terhitung semenjak tanggal 1 Januari 2008. Regulasi tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa emiten yang masuk dalam katagori Daftar Efek Syariah (DES) benar-benar memenuhi kriteria secara kualitatif dan kuantitatif sebagai efek syariah. Agar selalu memenuhi kriteria yang disyaratkan dalam Daftar Efek Syariah baik secara kualitatif ataupun secara kuantitatif, maka Bapepam dan

⁶ Briefcase Book, *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah* cet. ke-1 (Jakarta : Renaisan, 2005), hlm. 20.

⁷ Dalam hal ini DSN-MUI dengan Fatwa No.20 /DSN-MUI /IV /2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Pada Pasal 7 menjelaskan tentang Pemilihan dan Pelaksanaan Investasi, Pasal 8 menjelaskan tentang Jjenis Usaha Emitenn, Pasal 9 menjelaskan tentang Jenis-jenis transaksi yang dilarang, dan Pasal 10 menjelaskan tentang kondisi emiten yang dianggap tidak layak sahamnya dikatagorikan syariah.

LK akan melakukan review atas Daftar Efek Syariah berdasarkan Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan dari Emiten atau Perusahaan Publik.⁸

Regulasi tersebut diharapkan memiliki kekuatan hukum yang lebih mengikat dibanding dengan fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI sebelumnya. Ditindak lanjuti dengan keluarnya Keputusan Bapepam-LK Nomor 325/ BL/ 2007 tentang Daftar Efek Syariah (DES). Hadirnya regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 bertujuan agar prinsip-prinsip syariah benar-benar diberlakukan pada instrumen-instrumen investasi syariah. Sehingga investor tidak meragukan lagi apakah instrumen-instrumen investasi syariah isinya benar-benar syariah.⁹

Di lain pihak untuk memenuhi kriteria yang tercantum dalam regulasi Nomor II. K.1. Tahun 2007 bagi emiten (perusahaan besar) yang porsi hutangnya juga besar akan mengalami kesulitan, sehingga harus tereliminasi dari Daftar Efek Syariah (DES). Untuk kepentingan investasi, hal ini tentunya sangat merugikan bagi manajer investasi reksa dana saham syariah disebabkan saham-saham tersebut dalam menghasilkan keuntungan (*return*) sangat signifikan.

Meskipun Regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 yang memuat tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah merujuk kepada fatwa DSN-MUI dengan Fatwa No.20 /DSN-MUI /IV /2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana

⁸ Bapepam-LK *Peraturan Nomor II. K.1 Tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*, tidak diterbitkan.

⁹ Putu Anggreni, *Pro-Kontra Saham Syariah*, Investor ; Business & Capital Markets Edisi IX/174, Desember 2007, hlm. 60.

Syariah, akan tetapi adanya jeda waktu yang cukup lama antara sesudah dikeluarkannya fatwa DSN-MUI Nomor 20 Tahun 2001 dengan keluarnya regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 dari Bapepam berakibat pada terbitnya Daftar Efek Syariah (DES) yang banyak menuai kontroversi dikalangan investor terutama Manajer Investasi (MI) reksa dana saham syariah.

Kontroversi tersebut terkait dengan adanya ketentuan DER sebesar 82% bagi emiten menjadikan saham-saham syariah yang sebelumnya masuk dalam daftar Jakarta Islamic Indeks (JII) tereliminasi dan tidak masuk katagori Daftar Efek Syariah (DES). Respon bapepam yang kurang tanggap terhadap keluarnya fatwa DSN-MUI Nomor 20. Tahun 2001 berakibat pada pertumbuhan pasar modal syariah secara umum, khususnya pada industri reksa dana saham syariah dimana sebagian besar portofolio investasinya ditempatkan pada instrumen saham-saham syariah.

Ketentuan DER sebesar 82% bagi emiten mensyaratkan agar total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%). Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.¹⁰

¹⁰ Peraturan Nomor II. K.1 Tahun 2007, tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, nomor 2. huruf (e). poin 4. menjelaskan bahwa efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah (DES) meliputi efek yang berupa saham yang dikeluarkan oleh perusahaan publik dimana salah satu syaratnya adalah memiliki rasio keuangan berupa : *Satu*, total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%. *Dua*, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Sehingga pasca Regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007, banyak emiten yang sebelumnya tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), sahamnya harus keluar dan tidak masuk katagori Daftar Efek Syariah (DES). Padahal saham-saham yang tereliminasi dari Daftar Efek Syariah merupakan saham-saham yang *blue chips*¹¹ dimana bobot portofolionya sangat diperhitungkan oleh para manajer investasi reksa dana.¹² Hilangnya

Sebagai bahan perbandingan di dalam melakukan penyaringan terhadap saham-saham syariah di beberapa negara adalah sebagai berikut :

1. Dow Jones Islamic Market Index (DJIM Index), USA. Index DJIM mengecualikan Indeks dunia dari beberapa kelompok industri yang mewakili bidang bisnis yang tidak sejalan dengan prinsip islam. Kegiatan itu meliputi, tembakau, minuman beralkohol, babi, perjudian, senjata, pornografi, hotel, dan industri hiburan, dan layanan keuangan konvensional (perbankan, asuransi). Seleksi berdasarkan data keuangan yaitu : *Satu*, total utang dibagi dengan rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan tidak boleh melebihi 33%. *Dua*, Jumlah kas dan bunga saham (*interest bearing securities*) dibagi dengan rata-rata kapitalisasi pasar tidak boleh melebihi 33%. *Tiga*, piutang dibagi dengan total asset lebih besar dari 45%.
2. FTSE (Financial Times Securities Exchange) Global Islamic Index Series, London. Mengecualikan saham-saham dengan inti bisnis yang berhubungan dengan perbankan, atau kegiatan usaha yang berhubungan dengan pengumpulan bunga, alkohol, tembakau, perjudian, pembuatan senjata, asuransi jiwa, produksi babi, kegiatan pengemasan dan proses yang berhubungan dengan babi, dan perusahaan dengan utang berbunga kotor ke total aset (*gross interest bearing debt to total asset*) melampaui 33%
3. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Bahrain. Standard No. 21. selain Core Business Emiten harus tidak bertentangan dengan syariah, juga menyaring dengan menggunakan dua rasio keuangan yaitu : *Satu*, rasio utang atau modal harus kurang dari 30%. *Dua*, rasio pendapatan haram atau total pendapatan non-halal harus kurang dari 5%.
4. KLSE National Sharia Index, Malaysia. Fokus pada aktifitas utama dari emiten, yaitu : *Satu*, *primary activity* perusahaan tidak berdasarkan riba. *Dua*, perusahaan tidak menjalankan perjudian seperti kasino dsb. *Tiga*, produksi barang dan jasa yang tidak sesuai dengan syariah seperti *alcoholic drinks*, babi dan jasa immoral. *Empat*, perusahaan aktivitasnya tidak terlibat gharar (*uncertainly*) seperti asuransi konvensional.

¹¹ *Blue Chips* adalah saham biasa (*common stock*) yang memiliki kinerja fundamental yang baik, seperti selalu membekukan keuntungan dalam beberapa tahun terakhir, memiliki pertumbuhan yang baik, selalu membagikan deviden, memiliki reputasi manajemen yang baik, dan sebagainya. Z. Dunil, *Kamus Istilah Perbankan Indonesia*, cet. 1 (Jakarta; Gramedia Pustaka Utama, 2004), hlm.25.

¹² Beberapa saham syariah yang sebelumnya masuk Jakarta Islamic Index (JII) kemudian pasca penyaringan tidak masuk katagori Daftar Efek Syariah diantaranya adalah : Astra International (ASII),

beberapa saham dari Daftar Efek Syariah mengakibatkan jumlah portofolio investasi untuk reksa dana saham syariah (RDSy) semakin terbatas

Terbatasnya jumlah saham yang terdaftar sebagai efek syariah menimbulkan permasalahan tersendiri bagi kinerja reksa dana terutama reksa dana saham dimana maksimal 80% investasinya pada instrumen saham syariah. Bagi manajer investasi reksa dana syariah mau tidak mau harus mengalokasikan investasinya pada saham kelas dua yang kinerjanya lebih fluktuatif. Hal ini tentunya sangat berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah juga ikut berfluktuatif.

Konsekuensi logis dari suatu investasi adalah memperoleh keuntungan atau menanggung risiko kerugian. Demikian pula investasi yang terjadi dalam reksa dana syariah, dimana pihak-pihak yang terlibat akan memperoleh keuntungan apabila investasi memperoleh keuntungan dan sebaliknya akan menanggung risiko apabila investasi mengalami kerugian.

Jika kinerja reksa dana sangat fluktuatif, maka kondisi demikian sangat membingungkan bagi investor reksa dana serta sangat berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor. Begitu juga dengan manajer investasi, jika kinerja reksa dana mengalami pertumbuhan negatif (*bearish*), maka manajer investasi akan menanggung risiko berkurangnya unit penyertaan akibat dari aksi jual kembali (*redemption*) secara

besar-besaran yang dilakukan oleh pemegang unit penyertaan (investor), risiko berkurangnya nilai aktiva bersih (*net asset value*), serta risiko likuiditas.

Dalam kondisi pertumbuhan positif (*bullish*) kinerja reksa dana akan membaik, begitu juga dengan tingkat kepercayaan investor yang akan naik ditandai dengan pertumbuhan unit penyertaan yang sangat signifikan serta naiknya nilai aktiva bersih (*net asset value*) tetapi bagi manajer investasi akan sangat kesulitan mencari tambahan investasi bagi portofolio kelolaannya pada Daftar Efek Syariah (DES) yang jumlahnya masih terbatas.

Jika kondisi demikian berjalan berlarut-larut, maka akan mengganggu iklim investasi syariah pada umumnya, khusus pertumbuhan reksa dana syariah. Hendaknya permasalahan tersebut bukan hanya dilihat dari aspek kepentingan investasi semata. Pentingnya penelitian adalah guna melihat realitas yang sesungguhnya terjadi pada kinerja reksa dana syariah dengan keluarnya regulasi tersebut. Karena itu penelitian ini berusaha menganalisis seberapa besar dampak yang terjadi dari keluarnya regulasi No.II. K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja sebuah reksa dana syariah serta pengaruhnya terhadap perkembangan investasi reksa dana syariah dengan menjadikan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah –sebagai salah satu reksa dana syariah yang mayoritas asetnya (maksimal 80%) diinvestasikan ke dalam bentuk saham (*equitas*)– yang dikelola oleh PT. PNM Investment Management sebagai objek penelitian.

Meski Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah masih tergolong produk baru (sebab baru di lepas kepasaran pada 1 Agustus 2007), tetapi reksa dana ini dikelola oleh manajer

investasi PNM Investment Management sebagai salah satu manajer investasi yang sudah cukup lama berperan sebagai *fund manager* pada industri reksa dana, sehingga sangat layak untuk dilakukan penelitian. Disamping pertimbangan faktor pengalaman dalam mengelola investasi, faktor dana kelolaan pada Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah yang tergolong masih kecil¹³ memudahkan penulis dalam menganalisis kinerjanya.

Penelitian ini didasarkan pada laporan bulanan aktivitas Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah selama priode penelitian (dari tanggal 1 Agustus 2007 sampai dengan 31 Mei 2008). Laporan bulanan aktivitas reksa dana merupakan laporan hasil investasi yang dicapai oleh manajer investasi (MI), yaitu PT. PNM Investment Management yang dicatatkan oleh Bank Kustodian dalam hal ini HSBC untuk dilaporkan kepada Bapepam-LK dan para pemegang unit penyertaan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah. Guna mengetahui dampak dari regulasi No. II K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja reksa dana PNM Ekuitas Syariah, maka penulis menganalisis laporan tersebut dengan menggunakan alat analisis kinerja reksa dana guna mengetahui pertumbuhan NAV, pertumbuhan Unit Penyertaan, *return* yang dihasilkan, risiko yang terkandung, antara sebelum dan sesudah regulasi No. II. K.1 Tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

¹³ Tercatat pada 31 Oktober 2007 NAV reksa dana PNM Ekuitas Syariah sebesar Rp 27.398,97,- Juta dari pangsa sebesar 0,10% dari 2,13% total reksa dana saham syariah dengan mencatat NAV per Unit sebesar 1.298,79. sumber Investor ; Business & Capital Markets Edisi IX/174, Desember 2007, diambil dari e-monitoring Bapepam.

B. Rumusan Masalah

Dari pemaparan latar belakang masalah di atas, maka ada dua persoalan yang menjadi fokus dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagaimana dampak dari regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah?
2. Bagaimana pengaruh Regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 terhadap perkembangan investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah pada PT. Permodalan Nasional Madani?

C. Hipotesis

Dengan melihat laporan bulanan aktivitas Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dari Agustus 2007 sampai dengan Mei 2008, maka Hipotesis alternative (H_a) yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

H_a : Terdapat Penurunan kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah setelah Regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 dikeluarkan jika dibandingkan dengan kinerja sebelum adanya regulasi tersebut.

Hipotesis tersebut kemudian dikembangkan menjadi :

H_{a1} : Terdapat penurunan tingkat keuntungan (*return*) Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

H_{a2} : Terdapat penurunan rata-rata *tingkat risiko (deviasi)* pada Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

Ha_3 : Terdapat *return* dan risiko yang berdistribusi normal pada Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

Ha_4 : Terdapat penurunan Nilai Aktiva Bersih (*Net Aset Value*) Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah

Ha_5 : Terdapat penurunan Unit Penyertaan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

D. Tujuan dan Kegunaan

1 Tujuan

Dari pokok masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai penulis dengan penelitian ini adalah :

- a. Menganalisis kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah akibat dari keluarnya regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007.
- b. Menganalisis pengaruh Regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 terhadap perkembangan investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah di PT. Permodalan Nasional Madani.

2 Kegunaan

- a. Secara praktis, penulisan tesis ini diharapkan bisa memberikan informasi bagi Investor mengenai kinerja reksa dana syariah pada umumnya khususnya Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah baik dari segi keuntungan maupun risikonya, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi akibat dari adanya regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES).

- b. Secara akademik, penulisan tesis ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan tentang pasar modal syariah, serta instrumen-instrumen investasi syariah yang ada termasuk reksa dana syariah. Perbandingan yang dilakukan diharapkan mampu melihat secara obyektif dasar-dasar dari investasi syariah seperti reksa dana syariah.
- c. Penulisan tesis ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perkembangan khazanah keilmuan khususnya pada bidang investasi dan perbankan syariah di Indonesia yang saat ini sedang mengalami pertumbuhan pesat.

E. Telaah Pustaka

Karya ilmiah baik tesis atau tulisan yang menganalisa tentang pasar modal syariah dari berbagai aspeknya masih terbatas, terutama yang membahas reksa dana syariah baik peranan maupun kinerja reksa dana syariah. beberapa karya ilmiah yang peneliti temukan diantaranya adalah:

Karya Sohail Jafer, *Islamic Asset Management; Forming The Future for Shari'a Compliant Investment Strategies*, membahas tentang pasar modal syariah, termasuk di dalamnya dibahas reksa dana syariah, namun karya ini memaparkan secara teori strategi investasi berbasis syariah secara umum tanpa mengaitkan dengan realitas pasar modal yang sangat kompleks.¹⁴

¹⁴ Sohail Jafer, *Islamic Asset Management; Forming The Future for Shari'a Compliant Investment Strategies* (London: Euromoney Books, 2004).

Karya Iggi. A. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syariah*, karya ini memaparkan seputa aspek-aspek fundamental pasar modal syariah termasuk di bahas mengenai reksa dana syariah, namun realitas yang dijadikan bahan kajian banyak mengacu pada praktik pasar modal syariah yang ada di Malaysia. Sedangkan *unit trust* atau *mutual fund* di Indonesia masih tergolong baru dan belum dikenal luas oleh masyarakat.¹⁵

Karya Sofiniyah Ghufon, *Briefcase book Edukasi Provesi Syariah Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, banyak mengupas etika investasi di reksa dana syariah, dalam kesimpulannya ia menyamakan antara reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah, yang membedakan hanya cara pengelolaannya saja yang harus didasarkan pada syariat Islam. Penelitiannya hanya bersifat literer, tanpa menyertakan contoh riil yang ada pada di lapangan.¹⁶

Karya Djunaidi Burhan, *Pengelolaan Dana Reksa Dana (Investment Trust) di Indonesia ; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model*, penelitian ini berusaha mengevaluasi pengelolaan dana Reksa Dana (*Investment Trust*) di Indonesia dengan menekankan pada analisis efisiensi, strategi-strategi yang dipergunakan serta menilai hasilnya dengan membandingkan pada deposito rupiah dan pasar sebagai

¹⁵ Iggi. A. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet. ke-2 (Jakarta; Gramedia Pustaka Utama, 2003).

¹⁶ Sofiniyah Ghufon, *Briefcase book Edukasi Provesi Syariah Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, cet. ke-1 (Jakarta : Renaisan, 2005).

pembandingan.¹⁷ karya ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dimana masih menggunakan *interest free risk* (suku bunga) sebagai dasar analisisnya, sedangkan pada Reksa Dana Syariah tidak menggunakan suku bunga dalam mengevaluasi kinerjanya.

Tulisan Effendi, R. Nugroho Purwantoro dan Erwinta Siswadi pada bulitin Manajemen Usahawan Indonesia berjudul “*Application of Sharpe, Treynor, Jensen, Information Ratio, and DEA Super Efficiency Methods to Measuring Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia for 2004-2005*” berusaha mencari metode yang paling efisien dalam menganalisis investasi pada perusahaan reksa dana (*mutual fund*) dengan cara membandingkan dari berbagai model-model analisis investasi. Karyanya hanya menampilkan data-data hasil olahan tanpa menunjukkan proses perhitungannya. Sempel yang ia gunakan dalam penelitian adalah dari beberapa Reksa Dana Konvensional sementara untuk model-model tersebut dalam menganalisis reksa dana syariah kelayakannya masih dipertanyakan.¹⁸

Tesis Zeni Lutfiyah, S.Ag dengan judul “*Transaksi Jual Beli Surat Berharga; (Studi Kasus di Unit Simpan Pinjam Koperasi Pondok Pesantren al-Muayyadah Surakarta)*” yaitu berusaha menganalisis model-model transaksi pada jual beli surat

¹⁷ Djunaidi Burhan, *Pengelolaan Dana Reksa Dana (Investment Trust) di Indonesia ; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model*, tesis Program Studi Manajemen Bidang Ekonomi, Pascasarjana Universitas Indonesia Jakarta (1996), tidak diterbitkan.

¹⁸ Effendi, R. Nugroho Purwantoro dan Erwinta Siswadi, *Application of Sharpe, Treynor, Jensen, Information Ratio, and DEA Super Efficiency Methods to Measuring Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia for 2004-2005*, Bulitin Manajemen Usahawan Indonesia, Edisi 09 / XXXVI September (Jakarta : Lembaga Management Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2007).

berharga yang dilakukan oleh koperasi *al-Muayyadah* dengan nasabahnya, serta membandingkan sistem ini dengan sistem bunga. Meski transaksi jual beli yang dilakukan berupa surat berharga, tetapi bentuknya bukan merupakan instrumen investasi yang ada di pasar modal, melainkan surat berharga yang diterbitkan oleh koperasi tersebut. Disamping itu analisis yang dilakukan seputar hukum dari transaksi jual beli surat berharga, bukan menilai kinerja dari bentuk surat berharga.¹⁹

Kemudian tesis berjudul “*Pembiayaan Berbasis Bagi Hasil di PT. Sarana Kalbar Ventura Prespektif Ekonomi Islam*” yang ditulis oleh Yulia. S.E.I. mencoba menganalisis produk-produk yang dikeluarkan oleh PT. Kalbar Ventura serta sistem bagi hasil yang diterapkan dari prespektif Ekonomi Islam. Dari hasil analisisnya ia berkesimpulan bahwa produk-produk investasi yang dikeluarkan oleh PT. Kalbar Ventura sudah sesuai dengan prinsip bagi hasil dalam ekonomi Islam, yaitu berupa bagi hasil murni dan bagi hasil tetap dimana kontrak perjanjiannya dituangkan dalam bentuk syirkah al-mufawadah dan syirkah al-inan.²⁰

Berdasarkan karya-karya yang penulis temui, yang membedakan dalam penelitian ini adalah kajiannya berusaha mengaitkan antara teori dengan kondisi riil di lapangan yaitu dengan cara meneliti dampak dari regulasi Nomor II. K.1 Tahun 2007 tentang

¹⁹ Zeni Lutfiyah, *Transaksi Jual Beli Surat Berharga; (Studi Kasus di Unit Simpan Pinjam Koperasi Pondok Pesantren al-Muayyadah Surakarta)*, Tesis Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2005), tidak diterbitkan.

²⁰ Yulia, *Pembiayaan Berbasis Bagi Hasil di PT. Sarana Kalbar Ventura Prespektif Ekonomi Islam*, Tesis Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2005), tidak diterbitkan.

Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

F. Kerangka Teori

Unit trust atau *mutual fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksa dana, yaitu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh manajer investasi.²¹

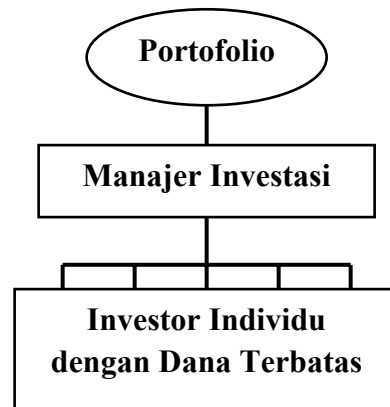
Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahibul mal / rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal* maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal* dengan pengguna investasi.²²

Secara bebas, reksa dana bisa diartikan sejumlah dana yang dihimpun dari masyarakat untuk dikelola oleh manajer investasi dalam portofolio surat berharga baik berupa instrumen *Equities* (saham), *Fixed Income* (Obligasi), MMA (*Money Market Activities* atau Instrumen Pasar Uang) atau campuran dari instrument-instrumen tersebut dan sebagian kecil ditempatkan pada kas dengan presentase yang tidak tetap. Pembentukan portofolio investasi dapat dilihat pada gambar 2.2.

²¹ Iggi. A. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet. ke-2 (Jakarta; Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 73.

²² Briefcase book, *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, hlm. 15.

Gambar 1.1 Proses pembentukan portofolio melalui reksa dana



Sumber : : Achisen, dikutip dari Harianto dkk, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia* (Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta, 1998), hlm. 116.

Pengukuran kinerja suatu reksa dana sangat dibutuhkan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan investasi pada reksa dana agar risiko kerugian yang mungkin terjadi dalam melakukan investasi dapat di kelola dan diminimalisir sebaik mungkin. Hukum yang berlaku dalam melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan atau menanggung risiko kerugian. Demikian pula investasi pada reksa dana syariah, dimana pihak-pihak yang terlibat akan memperoleh keuntungan apabila investasi memperoleh keuntungan dan sebaliknya akan menanggung risiko apabila investasi mengalami kerugian.

Kinerja efek yang menjadi portofolio reksa dana sangat berpengaruh terhadap kinerja reksa dana itu sendiri. Jika kinerja efek yang menjadi portofolio reksa dana mengalami pertumbuhan negatif, maka kinerja reksa dana juga akan ikut terpengaruh dimana tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan akan menurun atau bahkan negatif (*bearish*). Karena itu keahlian manajer investasi dalam melakukan *stock selection* sangat dibutuhkan, sebab jika kinerja reksa dana mengalami pertumbuhan negatif (*bearish*),

maka tingkat kepercayaan investor kepada manajer investasi juga akan ikut menurun. Manajer investasi akan menanggung risiko berkurangnya unit penyertaan akibat dari aksi jual kembali (*redemption*) secara besar-besaran yang dilakukan oleh pemegang unit penyertaan (investor), risiko berkurangnya nilai aktiva bersih (*net asset value*), serta risiko likuiditas.

Begitu juga sebaliknya, dalam kondisi pertumbuhan positif (*bullish*) kinerja reksa dana akan membaik dimana tingkat keuntungan (*return*) akan naik, diikuti dengan naiknya tingkat kepercayaan investor yang ditandai dengan bertambahnya jumlah unit penyertaan, serta naiknya nilai aktiva bersih (*net asset value*).

Pengukuran kinerja suatu reksa dana dilakukan guna mengetahui kinerja reksa dana baik dilihat dari tingkat keuntungan (*return*) beserta tingkat risiko yang terkandung, besaran aset yang dikelola (*Aset Under Managemen*), serta tingkat kepercayaan investor terhadap manajer investasi reksa dana dilihat dari pertumbuhan unit penyertaan reksa dana.

1. *Net Asset Value* (NAV)

Net Asset Value (NAV) merupakan istilah yang tidak dapat dipisahkan dari reksa dana. Sebab NAV merupakan tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksa dana. NAV merupakan nilai portofolio investasi sesuai harga pasar dan masing-masing efek dalam portofolio setelah dikurangi kewajiban dengan biaya-biaya yang ditanggung reksa dana, antara lain : imbal jasa manajer investasi dan bank kustodian,

biaya transaksi, biaya pajak, dan biaya lain-lain.²³ Perhitungan *Net Asset Value* (NAV) pada periode tertentu dapat dirumuskan sebagai berikut²⁴:

$$\text{Total NAV} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

2. *Net Asset Value Per Unit Penyertaan (NAV / Unit)*

Sedangkan yang dimaksud dengan NAV per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAV per saham atau per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat pada surat kabar yang dibuat oleh reksa dana yang bersangkutan setiap hari.²⁵ NAV per unit ini dihitung setiap hari dengan mendasarkan kepada nilai investasi portofolio total pada hari itu dikurangi dengan biaya manajer investasi, biaya kustodian dan biaya lain-lain yang selanjutnya dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang masih beredar.²⁶ Besarnya NAV bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAV mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang unit

²³ Manajemen Mees Pierson Finas, *Panduan Praktis; Sekilas Reksa Dana dan Pengukuran Kinerjanya* (Jakarta : Mees Pierson Finas Investment Management, 1997), hlm. 43.

²⁴ Eko Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Moderen* (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 165.

²⁵ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal...*, hlm. 75.

²⁶ Husain Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, cet. ke-2 (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 181.

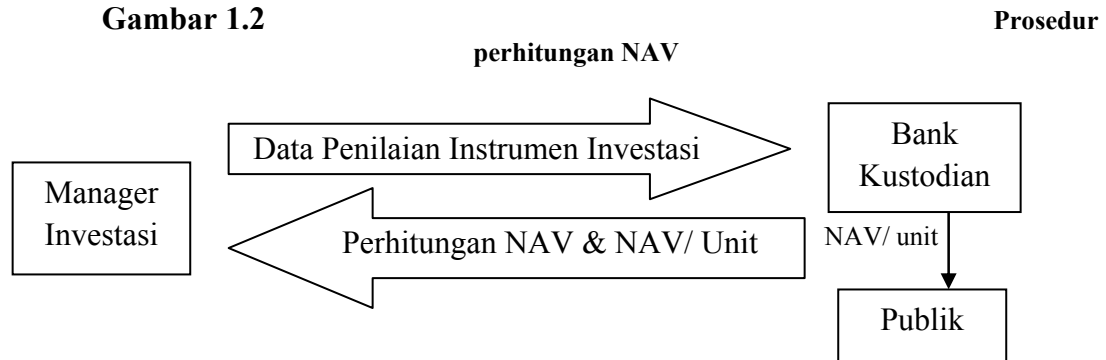
penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurunnya NAV berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan.²⁷

Untuk mengetahui nilai aktiva bersih per Unit Penyertaan, yaitu dengan menggunakan rumus sebagai berikut.²⁸

$$NAV / Unit = \frac{TotalNAV}{TotalUnitPenyertaan}$$

Mekanisme perhitungan NAV dapat dilihat pada gambar 1.2

Gambar 1.2



Sumber : Eko Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm.. 165.

3. Return

Return adalah presentasi perubahan dalam harga. Pengukurannya bisa dilakukan berdasarkan *capital gain* dan *deviden*. Untuk menghitung tingkat keuntungan (*return*) berdasarkan *capital gain* reksa dana pada priode tertentu dapat menggunakan rumus sebagai berikut²⁹:

$$Return\ Investasi\ Reksa\ Dana = \frac{NAV / U.P_t - NAV / U.P_{t-1}}{NAB / U.P_{t-1}} \times 100\%$$

²⁷ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal...*, hlm. 75.

²⁸ Husain Umar, *Research Methods in Finance and Banking...*, hlm. 181.

²⁹ Eko Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana...*, hlm. 165.

Dimana : $NAV / U.P_t = NAV \text{ Per Unti Penyertaan Akhir}$

$NAV / U.P_{t-1} = NAV \text{ Per Unit Awal}$

Sedangkan *expekted return* adalah keuntungan (*return*) yang diharapkan akan diterima oleh perorangan dari kelebihan harga pasar di masa yang akan datang.³⁰

Dengan menggunakan data historis, *Expekted Return* atau *Return* yang diharapkan bisa dihitung dengan rumusan sebagai berikut³¹:

$$\text{Return Rata-rata} = \frac{\sum R_t}{N}$$

Dimana : $\sum R_t = \text{Total Return}$

$N = \text{Jumlah Hari}$

4. Risiko (*Risk*)

Aktifitas investasi selalu berhubungan erat dengan yang namanya risiko. Investasi selalu memunculkan risiko, namun dengan memahami dan mengelola investasi dengan baik, diharapkan keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan risikonya.³² Adapula yang mengukur risiko sebagai probabilitas menderita kerugian, tetapi dalam konteks ini risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan

³⁰ Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield dan Jeffrey, *Corporate Finance*, 6th ed, (New York : The MC Graw- Hill Companies, 2002), hlm. 54.

³¹ Mamduh M. Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, cet. ke-1 (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2007), hlm. 303.

³² Nofie Iman, *Panduan Singkat Investasi Reksa Dana*, cet. ke-1 (Jakarta : PT Alex Media Komputindo, 2008), hlm. 19.

menyimpang dari yang diharapkan. Varians dan standar deviasi merupakan cara untuk mengukur volatilitas return suatu sekuritas.³³

Guna menghitung tingkat risiko yang terkandung dalam reksa dana diperlukan varians dan standar deviasi, untuk menghitung *variens* dengan menggunakan rumusan sebagai berikut³⁴:

$$\text{Varians } (\sigma^2) = \frac{\sum [R_t - E(R_t)]^2}{N - 1}$$

Dimana : R_t = Return Aktual

$E(R_t)$ = Expected Return / Return yang diharapkan

$N-1$ = Jumlah Hari-1

Sedangkan *standar deviasi* dihitung dengan menggunakan rumusan sebagai berikut³⁵ :

$$\text{Standar Deviasi} = (\sigma^2)^{\frac{1}{2}}$$

Dimana: σ^2 = Varians

5. Aset Under Management (AUM)

Sementara untuk mengetahui sejauh mana kepercayaan investor terhadap kinerja reksa dana, maka dapat diketahui dari total aset yang dikelola oleh manajer investasi. Semakin besar dana kelolaan atau AUM (*Aset Under Management*), maka kepercayaan

³³ Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield dan Jeffrey, *Corporate Finance...*, hlm. 242.

³⁴ Mamduh M. Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan...*, hlm. 303.

³⁵ *Ibid.*

investor terhadap reksa dana tersebut relatif semakin baik.³⁶ Untuk menghitung pertumbuhan total aset dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$AUM = \frac{\sum NAV_t - \sum NAV_{t-1}}{\sum NAV_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana : $\sum NAV_t$ = Total NAV Akhir

: $\sum NAV_{t-1}$ = Total NAV Awal

6. Unit Penyertaan Reksa Dana (U.P)

Selain itu, untuk mengetahui tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja reksa dana, bisa dengan melihat pertumbuhan unit penyertaan reksa dana.³⁷ Untuk menghitung pertumbuhan unit penyertaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Pertumbuhan\ U.P = \frac{\sum U.P_t - \sum U.P_{t-1}}{\sum U.P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana : $\sum U.P_t$ = Total Unit Penyertaan Akhir

: $\sum U.P_{t-1}$ = Total Unit Penyertaan Awal

G. Sistematika Pembahasan

Guna mensinergikan pembahasan, maka penelitian ini disusun menjadi beberapa bab yang saling berhubungan antar babnya. Penelitian ini terdiri atas :

³⁶ Ignasius S.K Purnomo dan Rudiyanto, *Reksa Dana Terbaik 2008, Investor; Business and Capital Markets*, Edisi X/177, Maret 2008, hlm. 64.

³⁷ *Ibid.*

Bab pertama adalah pendahuluan yang merupakan penelitian awal serta dasar-dasar dalam penelitian ini. Materi bab ini meliputi : Latar belakang masalah, rumusan masalah, hipotesis penelitian, tujuan dan kegunaan, telaah pustaka atas penelitian terdahulu, kerangka teori yang membentuk penelitian ini, dan yang terakhir sistematika pembahasan dalam penulisan tesis ini.

Bab kedua merupakan metodologi penelitian yang merupakan kerangka umum dari penelitian. Materi pada bab dua meliputi : jenis penelitian, pendekatan dalam penelitian, data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data.

Bab ketiga merupakan teori yang mendasari penelitian ini. Secara umum materi pada bab tiga meliputi dua bagian utama, *pertama* mengenai investasi syariah di pasar modal, *kedua* mengenai reksa dana syariah dan kinerjanya.

Bab keempat adalah gambaran umum manajer investasi (MI) yang merupakan objek dari penelitian ini. Bab empat dibagi menjadi dua pokok pembahasan, *pertama* mengenai Manajer Investasi (*investment managemen*) dalam hal ini PT Permodalan Nasional Madani (PT PNM Investment Management), *kedua* mengenai Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah.

Bab kelima merupakan inti dari penelitian, yaitu analisis terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah. Pada bab ini terdiri dari dua bagian, yaitu *pertama* kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah Selama periode penelitian (dari Agustus 2007 sampai dengan Mei 2008 atau lima bulan sebelum regulasi sampai dengan lima bulan pasca regulasi), *kedua* analisis terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah itu sendiri baik sebelum maupun setelah regulasi No.II K.1 Tahun 2007.

Bab keenam merupakan penutup yang berisikan kesimpulan dan saran-saran serta keterbatasan-keterbatasan yang dialami di dalam penulisa ini guna menjadi referensi bagi peneliti-peneliti lain yang ingin melanjutkan penelitian ini dari sudut pandang yang berbeda.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pemaparan dan analisis terhadap aktivitas Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah selama waktu penelitian (1 Agustus 2007 sampai dengan 31 Mei 2008) diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Bahwa sebagian besar hipotesis sesuai dengan kenyataan yang ada di lapangan. Sebagai akibat dari adanya regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES), bahwa kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah mengalami penurunan pada tingkat keuntungan yang dihasilkan (*return*) disertai dengan naiknya tingkat risiko (*standar deviasi*). Hal ini terlihat dari kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah sebelum adanya regulasi No. II K.1 Tahun 2007 tentang Daftar Efek Syariah (DES) jauh lebih baik jika dibanding dengan kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah pasca regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007. Pasca regulasi, kinerja reksa dana syariah tergantung dari kecakapan manajer investasi (MI) dalam melakukan *stock selection* terhadap saham-saham syariah yang masuk Daftar Efek Syariah (DES). Akan tetapi kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah yang masih tetap unggul jika dibanding dengan kinerja Reksa Dana TRIM Syariah Saham, sebab rata-ratanya masih berada di atas rata-rata kinerja Jakarta Islamic Indeks (JII)

sedangkan Reksa Dana TRIMS Syariah Saham kinerjanya berada di bawah kinerja Jakarta Islamic Indeks (JII).

2. Walaupun pasca regulasi Nomor II K.1 Tahun 2007 kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah masih berada di atas rata-rata kinerja Jakarta Islamic Indeks (JII), regulasi tersebut sangat berpengaruh terhadap perkembangan investasi Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah yang masih dalam tahap pertumbuhan semenjak dilepas ke publik pada 1 Agustus 2007 oleh manajer investasi PT. Permodalan Nasional Madani yang mengalami penurunan. Dari hasil analisis perbandingan terhadap rata-rata pertumbuhan *Net asset value* (NAV) antara sebelum dan sesudah regulasi dapat diketahui, bahwa lima bulan sebelum regulasi pertumbuhan *net asset value* (NAV) Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah sangat tinggi hingga mencapai 65.996% semenjak dilepas ke publik (IPO) pada tanggal 1 Agustus 2007. Lima bulan setelah regulasi pertumbuhan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah turun menjadi 15.65%. Hal ini berdampak pada turunnya tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah ditandai dengan berkurangnya jumlah unit penyertaan (U.P) dimana sebelum regulasi jumlah unit penyertaan rata-rata pertumbuhannya mencapai 52.57%, tetapi pasca regulasi rata-rata pertumbuhannya turun menjadi sebesar 16.51%.

B. Saran-saran

Berangkat dari kesimpulan yang ada, maka ada beberapa saran-saran yang kiranya perlu penulis sampaikan, yaitu :

1. Bagi manajer dan seluruh karyawan yang terlibat dalam pengelolaan Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah untuk dapat mengoptimalkan nilai investasinya dan berusaha semaksimal mungkin untuk menekan risiko yang ada pada Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dengan tetap berpegang pada prinsip-prinsip syariah baik berupa fatwa yang telah dikeluarkan oleh DSN maupun peraturan-peraturan yang telah dikeluarkan oleh Bapepam-LK dan lembaga-lembaga terkait.
2. Untuk Bapepam-LK dan DSN-MUI serta lembaga-lembaga terkait dengan pasar modal syariah, bahwa guna mendorong pertumbuhan reksa dana syariah (RDSy) masih banyak diperlukan aturan-aturan serta perangkat-perangkat analisis investasi tersendiri yang berbeda dari reksa dana konvensional. aturan-aturan serta perangkat-perangkat tersebut harus sejalan dengan prinsip syariah dan mampu mendorong iklim investasi syariah di Indonesia menjadi lebih baik lagi.

C. Keterbatasan Hasil Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi bagi semua pihak yang memiliki kepentingan, tetapi penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya :

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *risk and return*, dimana sumber utamanya adalah laporan bulanan aktivitas reksa dana, sedangkan laporan itu sendiri, meskipun dapat mencerminkan banyak hal yang berkaitan dengan kinerja reksa dana, tetapi tetap saja mempunyai banyak keterbatasan. Keterbatasan itu muncul sebab yang dijadikan sandaran dalam perhitungannya adalah laporan bulanan aktivitas reksa dana, sehingga hasil penelitian ini dapat berubah seiring dengan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.
2. Faktor yang digunakan dalam penelitian ini hanya faktor fundamental, tidak mempertimbangkan faktor lain, seperti faktor gejolak pasar modal yang mempengaruhi kinerja manajer investasi pada saat itu, inflasi, perubahan portofolio yang terjadi setiap saat dan faktor lainnya yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini.
3. Data yang disajikan dalam laporan bulanan aktivitas reksa dana sebagai alat pengukuran dalam penelitian ini sangat terbatas, seperti proporsi dan perubahan portofolio investasi reksa dana yang tidak disajikan dalam laporan bulanan, sehingga sedikit banyaknya mempengaruhi hasil analisis.

D. Rekomendasi Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian yang penulis lakukan, maka guna penelitian lebih lanjut ada beberapa hal yang kiranya perlu penulis sampaikan, yaitu:

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan pada reksa dana indeks syariah dimana reksa dana tersebut memiliki keterikatan secara langsung dengan kinerja saham-saham syariah. Sebab kinerja reksa dana jenis ini sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan indeks syariah dalam hal ini adalah Jakarta Islamic Indeks (JII), sehingga dampak dari penerapan regulasi No. II. K.1 tahun 2007 serta perubahan-perubahan pada Daftar Efek Syariah (DES) yang akan diaudit setiap tahunnya oleh Bapepam-LK akan lebih jelas lagi.
2. Terdapat pengukuran yang lebih relevan yaitu dengan menggunakan *Value at Risk* (VaR) yang dapat melengkapi pengukuran kinerja dengan analisis *risk and return*, hal ini tidak dilakukan penulis karena keterbatasan data.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Surabaya: C.V Jaya Sakti, 1997.
- Achsien, Iggi. A., *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet.2, Jakarta; Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Agung, I Gusti Ngurah, *Statistik ; Analisis Hubungan Kausal Berdasarkan Data Katagorik*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2001.
- Ahmad Azhar Basyir, *Asas-asas Hukum Mu'amalah ; Hukum Perdata Islam*, cet. ke-2, Yogyakarta: UII Press, 2004.
- al-Buny, Jamaluddin Ahmad, *Problematisa Harta dan Zakat*, cet. ke-3, Surabaya: Bina Ilmu, 1983.
- al-Qardhawi, Yusuf, *Fiqh az- Zakah*, cet. ke-2, Bairut: Muassasat ar-Risalah, 1973.
- Antonio, Muhammad Syafi'i, *Bank Syari'ah Dari Teori ke Praktik*, cet. ke-9, Jakarta: Gema Insani Press, 2005.
- Briefcase Book, *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah* cet. ke-1, Jakarta : Renaisan, 2005.
- _____, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, cet. ke-1, Jakarta : Renaisan, 2005.
- Chapra, M. Umer, *Islam dan Tantangan Ekonomi*, a.b. Nurhadi Ihsan, Rifqi Amar SE, Surabaya : Risalah Gusti, cet. I, 1999.
- _____, *Sistem Moneter Islam*, Jakarta : Gema Insani Press, 2000.
- Dahlan, Abdul Azis, *Ensiklopedia Hukum Islam*, cet. ke-5, Jil. V, Jakarta : PT Ichtiar Baru Van Hoeve, 2001.
- Detien., dkk, *Implementasi Pembiayaan obligasi Syari,ah Prespektif Fiqh Muamalah*, Syirkah; Jurnal Ekonomi Islam Volume 1 No. 2 STAIN Surakarta, 2006.
- Djazuli, A., dan Janwari, Yadi, *Lembaga-lembaga Perekonomian Umat; Sebuah Pengenalan*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2002.
- Dunil, Z., *Kamus Istilah Perbankan Indonesia*, cet. ke-1, Jakarta; Gramedia Pustaka Utama, 2004.

- Dzulkifli, Sunarto, *Panduan Praktis Transaksi Perbankan Syari'ah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2004.
- Ghufron, Sofiniyah, *Briefcase book Edukasi Provesi Syariah Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, cet. ke-1, Jakarta : Renaisan, 2005.
- Guritno, T., *Kamus Perbankan dan Bisnis*, cet. ke-3, Yogyakarta: Indo Press, 1999.
- Hanafi, Mamduh M., *Analisis Laporan Keuangan*, cet. ke-1, Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2007.
- _____, *Manajemen Keuangan*, cet. ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2004.
- _____, *Manajemen Risiko*, cet. ke-1, Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2006.
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia ; Prespektif Hukum Ekonomi Islam*, Yogyakarta : UII Press, 2001.
- Husnan, Saad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta :UPP AMP YKPN, 1987.
- Iman, Nofie, *Panduan Singkat Investasi Reksa Dana*, cet. ke-1, Jakarta : PT Alex Media Komputindo, 2008.
- Jafer, Sohail, *Islamic Asset Management; Forming The Future for Shari'a Compliant Investment Strategies*, London: Euromoney Books, 2004.
- Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*, Yogyakarta : BPFE, 2004.
- K. Bertens, *Pengantar Etika Bisnis* cet. ke-1, Yogyakarta : Kanisius, 2000.
- Majduddin Muhammad Ya'qub al-Fairuzzabady, *al-Qamus al-Muhit*, Bairut: Dar al-Fikr, 1415H/ 1995M.
- Manajemen Mees Pierson Finas, *Panduan Praktis; Sekilas Reksa Dana dan Pengukuran Kinerjanya*, Jakarta : Mees Pierson Finas Investment Management, 1997.
- Nawawi, Hadari, *Metodologi Penelitian Bidang Sosial*, Yogyakarta : Gajah Mada Prss, 1998.
- Pontjowinoto, Iwan P., *Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pandangan Praktisi*, Jakarta : Modal Publication, 2003.

- Pratomo, Eko, dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Moderen*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002.
- Sabiq, As-Sayyid, *Unsur-unsur Dinamika Dalam Islam*, a.b. Haryono, S. Yusuf, cet. ke-1, jakarta: Inter Nusa, 1981.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Stephen A. Ross, Randolph W Westerfield dan Jeffrey, *Corporate Finance*, 6th ed, New York : The MC Graw- Hill Companies, 2002.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, cet. ke-1, Yogyakarta, BPFE, 2001.
- Tim Pengembangan Perbankan Syari'ah Institut Bankir Indonesia, *Konsep, Produk dan Implementasi Operasional Bank Syari'ah*, Jakarta: Djambatan, 2003.
- Umar, Husain, *Research Methods in Finance and Banking*, cet. ke-2, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2002.
- Vogel, Frank E and Samuel L Hayes, *Islamic Law and Finance ; Religion. Risk and Return*, Netherlands : Khwer Law International, 1998.
- Yafie, Ali, dkk., *Fiqih Perdagangan Bebas*, cet. ke-1, Jakarta : Teraju, 2003.

Fatwa, Regulasi dan Perundang-undangan

- Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Regulasi Bapepam-LK No. II. K.1. tahun 2007 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Press Releas Bapepam-Lk tanggal 12 September 2007 tentang Penerbitan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Nomor: Kep-325/BL/2007.
- Fatwa No.20 /DSN-MUI /IV /2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.
- Keputusan DSN-MUI No. 01 Tahun 2000 tentang Pedoman Dasar Dewan Syariah Nasional.
- Dewan Pimpinan Majelis Ulama' Indonesia, *Lokakarya Alim Ulama' Tentang Reksa Dana Syariah*, Jakarta: 30 Juli 1997.

Jurna / Majalah

Majalah Investor Edisi Desember 2007.IX/174.

_____ Edisi Maret 2008. X/177.

Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia, Edisi 09 / XXXVI, Jakarta : Lembaga Management
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2007.

Internet

www.pasarmodal-syariah1.blogspot.com.

[www. bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).

Lampiran : RESUME AKTIVITAS REKSA PNM EKUITAS SYARIAH DANA DAN JII

(Priode Agustus 2007/ Mei 2008)

Resume Aktivitas Reksadana Bulan August 2007					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	01 August 2007	0	7,000,000,000.00	7,000,000,000.00	7,000,000.00
2	02 August 2007	0	5,783,801,149.00	12,785,273,252.00	12,783,801.15
3	03 August 2007	0	154,500,000.00	12,946,635,884.00	12,938,284.16
4	06 August 2007	0	23,000,000.00	12,929,455,680.00	12,961,269.45
5	07 August 2007	0	10,000,000.00	12,883,193,944.00	12,971,294.11
6	08 August 2007	0	2,050,000,000.00	15,102,921,872.00	15,035,329.55
7	09 August 2007	0	5,500,000.00	15,093,727,768.00	15,040,804.96
8	10 August 2007	0	1,030,000.00	15,013,124,253.00	15,041,831.36
9	13 August 2007	0	1,000,000,000.00	16,073,134,889.00	16,043,745.01
10	14 August 2007	0	0	15,896,408,761.00	16,043,745.01
11	15 August 2007	0	111,500,000.00	15,194,798,989.00	16,156,279.20

12	16 August 2007	0	1,010,000.00	14,232,523,924.00	16,157,353.12
13	20 August 2007	0	393,500,000.00	15,783,476,853.00	16,604,075.64
14	21 August 2007	0	4,960,000.00	15,534,502,694.00	16,609,295.12
15	22 August 2007	0	417,833,597.00	16,482,273,302.00	17,056,042.19
16	23 August 2007	0	14,400,000.00	16,844,220,601.00	17,070,943.62
17	24 August 2007	0	5,000,000,000.00	21,880,796,751.00	22,138,288.63
18	27 August 2007	0	57,438,068.00	22,120,592,146.00	22,196,403.15
19	28 August 2007	0	500,000.00	22,083,934,142.00	22,196,904.87
20	29 August 2007	0	458,025,000.00	22,431,249,103.00	22,657,273.14
21	30 August 2007	0	32,618,000.00	22,577,773,450.00	22,690,219.95
22	31 August 2007	0	359,470,000.00	23,194,655,838.00	23,051,481.81
Total		0	22,879,085,814.00	23,194,655,838.00	23,051,481.81
Resume Aktivitas Reksadana Bulan September 2007					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	03	0	175,510,000.00	23,540,737,135.00	23,225,908.62

	September 2007				
2	04 September 2007	0	83,000,000.00	23,658,865,095.00	23,307,799.01
3	05 September 2007	0	116,500,000.00	23,784,858,336.00	23,422,570.55
4	06 September 2007	0	10,000,000.00	23,968,350,608.00	23,432,418.30
5	07 September 2007	1,022,870.00	2,000,000.00	24,005,659,112.00	23,433,373.58
6	10 September 2007	0	1,800,000.00	23,761,625,577.00	23,435,130.68
7	11 September 2007	0	2,000,000.00	23,793,039,789.00	23,437,103.20
8	12 September 2007	0	1,500,000.00	23,749,035,945.00	23,438,580.77
9	13 September 2007	0	30,000,000.00	23,984,635,342.00	23,468,188.76
10	14 September 2007	0	50,468,905.00	24,197,836,362.00	23,517,571.25
11	17 September 2007	0	5,000,000.00	24,161,926,453.00	23,522,430.71
12	18 September 2007	0	106,269,334.00	24,559,734,885.00	23,625,888.08

13	19 September 2007	0	294,862,382.00	25,567,312,368.00	23,909,540.51
14	20 September 2007	25,000,000.00	31,000,000.00	25,458,807,014.00	23,915,151.50
15	21 September 2007	0	5,000,000.00	25,982,324,030.00	23,919,848.37
16	24 September 2007	0	35,000,000.00	26,236,580,047.00	23,952,070.20
17	25 September 2007	7,000,000.00	255,000,000.00	26,324,679,695.00	24,178,477.72
18	26 September 2007	0	183,400,000.00	26,626,339,802.00	24,346,926.23
19	27 September 2007	2,202,215,062.00	157,109,417.00	24,851,758,057.00	22,476,893.08
20	28 September 2007	0	180,000,000.00	24,977,688,268.00	22,639,693.25
Total		2,235,237,932.00	1,725,420,038.00	24,977,688,268.00	22,639,693.25

Resume Aktivitas Reksadana Bulan October 2007					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit

1	01 October 2007	0	1,076,000,000.00	26,488,677,915.00	23,615,002.34
2	02 October 2007	0	52,000,007.00	27,006,377,436.00	23,661,361.37
3	03 October 2007	0	238,334,579.00	27,068,946,289.00	23,870,175.85
4	04 October 2007	0	121,014,534.00	27,445,631,838.00	23,976,890.61
5	05 October 2007	50,025,000.00	5,087,500,000.00	32,876,076,219.00	28,377,700.45
6	08 October 2007	32,880,083.00	8,000,000.00	32,913,637,776.00	28,356,224.51
7	09 October 2007	168,677,054.00	54,500,000.00	33,069,104,015.00	28,257,857.07
8	10 October 2007	0	54,771,144.00	33,803,515,235.00	28,304,659.62
9	11 October 2007	0	54,771,144.00	34,560,123,183.00	28,304,659.62
10	17 October 2007	0	100,000,000.00	35,052,583,623.00	28,386,559.70
11	18 October 2007	0	135,000,000.00	35,250,931,691.00	28,495,886.49
12	19 October 2007	0	57,000,000.00	34,792,699,394.00	28,541,963.85
13	22 October 2007	0	141,000,000.00	33,520,560,524.00	28,657,632.43
14	23 October 2007	168,953,115.00	256,500,000.00	34,989,365,464.00	28,732,478.66
15	24 October 2007	1	636,000,000.00	35,476,946,761.00	29,254,749.05
16	25 October 2007	25,038,118.00	36,500,000.00	36,445,900,111.00	29,264,200.67

17	26 October 2007	133,244,102.00	75,000,000.00	36,984,010,109.00	29,217,433.29
18	29 October 2007	28,621,399.00	38,090,000.00	37,682,947,172.00	29,224,913.56
19	30 October 2007	28,000,000.00	1,580,000,000.00	39,182,732,819.00	30,428,564.84
20	31 October 2007	12,151,891,038.00	134,107,500.00	27,398,968,177.00	21,095,741.30
Total		12,787,329,910.00	9,936,088,908.00	27,398,968,177.00	21,095,741.30

Resume Aktivitas Reksadana Bulan November 2007					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	01 November 2007	0	301,000,000.00	28,530,248,602.00	21,327,495.47
2	02 November 2007	718,860,000.00	11,500,000.00	28,064,028,087.00	20,798,715.16
3	05 November 2007	0	601,250,000.00	28,000,017,747.00	21,244,313.28
4	06 November 2007	397,438,307.00	329,155,306.00	28,570,459,768.00	21,192,505.24
5	07 November 2007	50,000,000.00	2,498,000,000.00	31,687,033,007.00	23,008,353.86

6	08 November 2007	23,300,000.00	305,000,000.00	32,007,951,034.00	23,212,900.79
7	09 November 2007	21,000,000.00	3,610,727,731.00	36,193,596,151.00	25,816,265.65
8	12 November 2007	0	17,770,742,602.00	53,662,858,361.00	38,491,907.32
9	13 November 2007	0	2,081,210,000.00	55,017,267,221.00	39,984,745.15
10	14 November 2007	25,734,805.00	2,491,679,856.00	57,917,366,465.00	41,776,921.50
11	15 November 2007	2,772,681.00	2,950,570,000.00	61,669,042,695.00	43,903,237.78
12	16 November 2007	500,000.00	2,371,787,680.00	63,471,139,297.00	45,591,359.49
13	19 November 2007	0	5,956,695,685.00	68,905,296,400.00	49,870,120.42
14	20 November 2007	0	2,337,750,000.00	71,232,448,729.00	51,562,070.13
15	21 November 2007	0	5,931,356,766.00	76,208,077,238.00	55,855,550.14
16	22 November 2007	198,316,799.00	3,793,679,812.00	79,412,624,694.00	58,490,731.95
17	23 November	2,953,897,366.00	3,350,784,324.00	80,578,056,001.00	58,783,057.12

	2007				
18	26 November 2007	0	5,633,921,366.00	89,117,993,145.00	62,893,098.46
19	27 November 2007	30,662,819.00	1,379,515,000.00	90,444,646,803.00	63,845,025.58
20	28 November 2007	2,795,006.00	5,818,000,000.00	97,982,176,660.00	67,950,011.87
21	29 November 2007	123,972,307.00	4,966,811,410.00	103,135,772,230.00	71,308,499.98
22	30 November 2007	86,762,136.00	2,571,500,000.00	105,440,112,621.00	73,026,460.52
Total		4,636,012,226.00	77,062,637,538.00	105,440,112,621.00	73,026,460.52

Resume Aktivitas Reksadana Bulan Desember 2007					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	03 December 2007	514,455,948.00	1,000,075,874.00	107,532,120,539.00	73,362,795.02
2	04 December 2007	0	3,012,464,435.00	111,509,215,195.00	75,418,032.56
3	05 December	85,741,547.00	1,346,690,815.00	112,657,452,672.00	76,270,866.62

	2007				
4	06 December 2007	11,668,892.00	2,374,851,958.00	115,974,387,411.00	77,873,294.39
5	07 December 2007	81,315,923.00	3,337,551,000.00	117,992,976,438.00	80,059,758.28
6	10 December 2007	148,153,780.00	2,648,519,588.00	120,830,011,409.00	81,756,258.99
7	11 December 2007	144,774,881.00	2,367,668,971.00	123,665,504,845.00	83,260,328.27
8	12 December 2007	483,933,394.00	2,690,724,000.00	125,453,516,517.00	84,746,102.40
9	13 December 2007	11,696,015,126.00	5,177,580,295.00	117,394,279,601.00	80,342,766.12
10	14 December 2007	394,761,203.00	2,494,481,090.00	118,969,822,992.00	81,779,788.68
11	17 December 2007	78,405,670.00	2,215,427,293.00	117,978,509,282.00	83,251,400.23
12	18 December 2007	363,723,308.00	1,367,713,078.00	118,053,660,127.00	83,959,867.18
13	19 December 2007	1,000,000.00	2,900,521,470.00	121,372,871,371.00	86,019,397.31
14	27 December 2007	7,090,383.00	2,216,741,468.00	132,705,557,424.00	90,443,068.87
15	28	172,107,697.00	1,691,056,042.00	134,756,428,176.00	91,478,282.56

	December 2007				
Total		14,183,147,752.00	36,842,067,377.00	134,756,428,176.00	91,478,282.56

Resume Aktivitas Reksadana Bulan January 2008					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	02 January 2008	785,601,438.00	1,322,148,330.00	134,526,084,643.00	91,842,514.81
2	03 January 2008	433,072,531.00	1,092,587,446.00	134,979,497,433.00	92,292,775.55
3	04 January 2008	283,323,285.00	986,660,779.00	137,461,783,211.00	92,773,686.79
4	07 January 2008	123,429,530.00	831,630,045.00	138,349,402,505.00	93,251,658.09
5	08 January 2008	891,002,128.00	502,404,605.00	137,823,258,410.00	92,989,731.08
6	09 January 2008	777,279,301.00	512,617,741.00	140,076,507,211.00	92,811,162.70
7	14 January 2008	696,685,892.00	465,054,777.00	139,737,144,441.00	92,657,689.40

8	15 January 2008	0	0	137,258,127,401.00	92,657,689.40
9	16 January 2008	186,272,892.00	22,532,786,749.00	152,997,816,600.00	107,725,064.19
10	17 January 2008	34,255,895.00	2,239,483,626.00	157,752,263,288.00	109,277,753.48
11	18 January 2008	6,000,000.00	3,572,626,563.00	158,778,307,293.00	111,748,435.10
12	21 January 2008	0	2,655,032,112.00	154,438,198,729.00	113,617,057.48
13	22 January 2008	228,789,428.00	1,146,443,231.00	144,351,239,478.00	114,292,160.33
14	23 January 2008	122,680,419.00	2,900,162,895.00	158,626,130,334.00	116,491,275.51
15	24 January 2008	169,308,174.00	4,858,611,797.00	165,068,281,675.00	119,947,067.23
16	25 January 2008	1,205,514,816.00	949,064,400.00	172,675,773,486.00	119,802,177.73
17	28 January 2008	76,503,310.00	1,595,153,901.00	171,349,250,258.00	120,855,815.72
18	29 January 2008	292,885,267.00	421,929,250.00	173,690,530,161.00	120,946,833.42
19	30 January	303,731,904.00	170,441,629.00	175,729,792,821.00	120,854,018.07

	2008				
20	31 January 2008	25,479,128.00	522,040,813.00	176,682,248,775.00	121,194,195.17
Total		6,641,815,338.00	49,276,880,689.00	176,682,248,775.00	121,194,195.17

Resume Aktivitas Reksadana Bulan February 2008					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	01 February 2008	476,739,105.00	779,078,162.00	181,917,272,626.00	121,401,583.54
2	04 February 2008	333,255,717.00	1,099,678,005.00	185,982,520,037.00	121,913,053.43
3	05 February 2008	2,149,476,849.00	294,897,625.00	183,996,596,890.00	120,697,358.41
4	06 February 2008	2,950,168,259.00	928,141,667.00	177,228,379,966.00	119,370,952.26
5	08 February 2008	2,950,168,259.00	928,141,667.00	177,228,379,966.00	119,370,952.26
6	11 February 2008	4,656,570,993.00	1,835,615,355.00	171,456,605,006.00	117,470,909.39
7	12 February	82,253,670.00	1,596,152,186.00	175,057,862,669.00	118,508,138.77

	2008				
8	13 February 2008	112,297,221.00	11,994,022,014.00	187,015,885,653.00	126,551,657.36
9	14 February 2008	2,127,881.00	685,480,500.00	193,056,145,818.00	127,014,075.73
10	15 February 2008	20,758,906,849.00	884,242,620.00	173,110,448,983.00	113,938,208.61
11	18 February 2008	699,585,171.00	667,698,238.00	172,857,612,824.00	113,917,221.12
12	19 February 2008	3,080,268,993.00	846,225,744.00	172,222,493,345.00	112,444,927.74
13	20 February 2008	551,745,114.00	1,095,937,440.00	170,966,476,867.00	112,800,235.11
14	21 February 2008	291,550,832.00	676,058,316.00	175,230,878,023.00	113,053,926.59
15	22 February 2008	898,001,941.00	1,477,657,292.00	176,574,555,509.00	113,427,905.02
16	25 February 2008	1,286,956,679.00	339,034,043.00	176,709,163,174.00	112,818,978.09
17	26 February 2008	4,811,498,058.00	270,996,256.00	170,111,451,029.00	109,920,106.99
18	27 February 2008	407,853,158.00	865,635,116.00	170,467,245,735.00	110,215,910.12
19	28	122,968,672.00	1,850,552,695.00	172,950,103,331.00	111,332,887.36

	February 2008				
20	29 February 2008	1,630,867,811.00	2,379,757,680.00	173,543,474,180.00	111,814,969.09
Total		48,253,261,232.00	31,495,002,621.00	173,543,474,180.00	111,814,969.09

Resume Aktivitas Reksadana Bulan March 2008					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	03 March 2008	543,462,836.00	2,178,585,537.00	171,671,508,645.00	112,868,493.59
2	04 March 2008	248,863,806.00	3,474,777,851.00	174,359,281,005.00	114,989,438.01
3	05 March 2008	26,035,437.00	3,801,989,262.00	179,407,802,438.00	117,479,679.93
4	06 March 2008	3,753,086.00	2,614,692,422.00	182,803,779,810.00	119,190,084.83
5	10 March 2008	116,422,475.00	3,479,834,447.00	176,798,485,355.00	121,383,075.66
6	11 March 2008	170,772,353.00	10,511,433,176.00	186,837,303,819.00	128,482,593.57

7	12 March 2008	36,354,500.00	45,769,042,587.00	234,338,699,945.00	159,931,718.22
8	13 March 2008	50,500,000.00	13,687,521,894.00	239,031,871,278.00	169,238,740.89
9	14 March 2008	0	1,361,937,284.00	236,509,749,017.00	170,203,019.37
10	17 March 2008	0	6,028,164,395.00	236,428,308,990.00	174,541,170.31
11	18 March 2008	32,960,680.00	5,022,731,099.00	244,393,201,253.00	178,224,826.68
12	19 March 2008	673,111,517.00	1,603,141,047.00	241,399,686,794.00	178,830,558.91
13	24 March 2008	0	6,226,722,060.00	246,665,170,630.00	183,443,389.82
14	25 March 2008	106,402,196.00	949,942,873.00	258,627,955,089.00	184,070,730.18
15	26 March 2008	284,184,652.00	1,048,505,385.00	260,731,147,608.00	185,104,739.13
16	27 March 2008	195,358,836.00	356,302,690.00	263,786,895,915.00	185,219,335.50
17	28 March 2008	36,354,500.00	728,523,530.00	266,240,975,371.00	185,755,874.43
18	31 March	533,892,541.00	874,758,939.00	262,368,014,625.00	185,993,697.05

	2008				
Total		3,058,429,415.00	109,718,606,478.00	262,368,014,625.00	185,993,697.05
Resume Aktivitas Reksadana Bulan April 2008					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit
1	01 April 2008	509,930,125.00	11,216,549,221.00	267,840,280,736.00	193,583,706.47
2	02 April 2008	55,632,258.00	814,596,673.00	261,058,024,079.00	194,132,257.63
3	03 April 2008	45,517,133.00	456,908,132.00	249,699,376,069.00	194,438,183.68
4	04 April 2008	4,449,186,467.00	2,462,391,042.00	253,652,078,786.00	192,891,076.20
5	07 April 2008	188,611,798.00	1,349,951,625.00	259,153,603,608.00	193,774,224.36
6	08 April 2008	152,525,677.00	942,997,833.00	258,707,397,979.00	194,365,280.19
7	09 April 2008	0	251,512,901.00	253,271,988,451.00	194,554,241.29
8	10 April 2008	90,276,601.00	818,376,340.00	261,188,035,174.00	195,113,543.60
9	11 April 2008	217,228,878.00	460,158,064.00	270,873,334,502.00	195,294,996.13
10	14 April 2008	142,268,011.00	844,474,243.00	270,532,618,659.00	195,801,276.80
11	15 April 2008	268,967,752.00	149,451,487.00	273,219,954,752.00	195,714,774.86

12	16 April 2008	185,507,164.00	346,588,519.00	280,428,468,793.00	195,830,161.83
13	17 April 2008	1,635,306,741.00	106,517,383.00	278,595,858,998.00	194,762,782.57
14	18 April 2008	1,007,779,981.00	654,470,183.00	279,491,602,336.00	194,515,080.79
15	21 April 2008	1,008,969,670.00	14,430,375,830.00	292,143,431,466.00	203,855,869.85
16	22 April 2008	1,336,233,269.00	5,751,387,754.00	291,458,305,469.00	206,936,754.71
17	23 April 2008	207,233,807.00	188,375,878.00	299,371,433,689.00	206,923,365.48
18	24 April 2008	41,478,856.00	871,637,362.00	292,466,842,780.00	207,497,166.78
19	25 April 2008	160,246,531.00	5,583,356,953.00	292,248,526,499.00	211,348,416.99
20	28 April 2008	27,370,942.00	2,004,583,239.00	297,094,878,828.00	212,778,299.03
21	29 April 2008	72,541,528.00	1,702,401,021.00	306,653,628,015.00	213,945,602.75
22	30 April 2008	638,447,067.00	208,287,629.00	303,911,834,806.00	213,645,488.73
Total		12,441,260,256.00	51,615,349,312.00	303,911,834,806.00	213,645,488.73
Resume Aktivitas Reksadana Bulan May 2008					
BK Code : HSBC1					
MI Code : PNM02					
Mutual Fund Code : 035600493431					
No.	Bulan	IDR			
		Redemption	Subscription	Total NAV	Jumlah Unit

1	02 May 2008	80,257,980.00	133,928,858.00	302,938,288,614.00	213,683,218.69
2	05 May 2008	807,836,847.00	1,005,460,782.00	308,539,910,496.00	213,822,617.25
3	06 May 2008	414,495,603.00	206,577,025.00	309,786,905,175.00	213,678,526.53
4	07 May 2008	3,290,034,127.00	453,095,165.00	309,923,598,554.00	211,721,720.01
5	08 May 2008	32,013,517,086.00	280,224,040.00	279,353,363,578.00	190,043,308.01
6	09 May 2008	5,399,387,578.00	387,135,553.00	274,373,978,330.00	186,633,473.58
7	12 May 2008	3,695,245,442.00	130,003,132.00	270,157,254,865.00	184,208,336.65
8	13 May 2008	2,049,639,466.00	76,509,146.00	271,707,112,376.00	182,855,148.03
9	14 May 2008	2,714,600,014.00	633,480,044.00	270,936,516,418.00	181,454,578.70
10	15 May 2008	16,339,640,711.00	1,549,738,853.00	256,647,211,950.00	170,421,267.97
11	16 May 2008	16,339,640,711.00	1,549,738,853.00	256,647,211,950.00	170,421,267.97
12	19 May	1,442,038,687.00	445,124,960.00	261,434,625,292.00	169,759,284.69

	2008				
13	21 May 2008	510,051,669.00	1,297,885,934.00	259,399,173,339.00	170,270,855.41
14	22 May 2008	7,762,302,249.00	1,372,269,117.00	255,100,146,782.00	166,076,406.54
15	23 May 2008	1,150,227,586.00	577,746,666.00	252,256,263,316.00	165,703,707.32
16	26 May 2008	4,940,904,178.00	149,798,382.00	242,729,257,830.00	162,556,488.38
17	27 May 2008	1,254,804,210.00	1,026,389,652.00	239,734,886,308.00	162,403,517.52
18	28 May 2008	606,103,723.00	876,392,557.00	245,557,432,396.00	162,586,620.19
19	29 May 2008	817,623,531.00	1,458,411,678.00	248,562,652,960.00	163,010,896.10
20	30 May 2008	401,200,337.00	1,314,976,970.00	248,937,397,076.00	163,610,164.62
Total		102,029,551,735.00	14,924,887,367.00	248,937,397,076.00	163,610,164.62

Lampiran : Perhitungan *Return* Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
AGUSTUS 2007					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	<i>RETURN</i> (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
08/01/07	373.378	388.63	-3.92	-3.73456	13.9469
08/02/07	376.429	373.378	0.82	1.00713	1.0143
08/03/07	376.839	376.429	0.11	0.29892	0.0894
08/06/07	362.633	376.839	-3.77	-3.57978	12.8148
08/07/07	360.298	362.633	-0.64	-0.45390	0.2060
08/08/07	376.039	360.298	4.37	4.55888	20.7834
08/09/07	372.061	376.039	-1.06	-0.86787	0.7532
08/10/07	367.641	372.061	-1.19	-0.99798	0.9960
08/13/07	369.802	367.641	0.59	0.77780	0.6050
08/14/07	363.953	369.802	-1.58	-1.39166	1.9367
08/15/07	339.457	363.953	-6.73	-6.54054	42.7787
08/16/07	319.666	339.457	-5.83	-5.64019	31.8118
08/20/07	344.847	319.666	7.88	8.06728	65.0811
08/21/07	337.069	344.847	-2.26	-2.06549	4.2663
08/22/07	349.742	337.069	3.76	3.94976	15.6006
08/23/07	357.969	349.742	2.35	2.54231	6.4633
08/24/07	361.407	357.969	0.96	1.15042	1.3235
08/27/07	366.323	361.407	1.36	1.55024	2.4032
08/28/07	363.281	366.323	-0.83	-0.64041	0.4101
08/29/07	358.916	363.281	-1.20	-1.01155	1.0232
08/30/07	361.78	358.916	0.80	0.98796	0.9761
08/31/07	368.153	361.78	1.76	1.95157	3.8086
JUMLAH <i>RETURN</i>			-4.26		
RATA-RATA <i>RETURN</i>			-0.19		
JUMLAH (Rt-Rt)²					229.0922
VARIANS					10.90915
Std. DEVIASI					3.3

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
SEPTEMBER 2007					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
09/03/07	373.771	368.153	1.53	1.10600	1.2232
09/04/07	375.415	373.771	0.44	0.01984	0.0004
09/05/07	374.382	375.415	-0.28	-0.69516	0.4833
09/06/07	375.623	374.382	0.33	-0.08852	0.0078
09/07/07	379.085	375.623	0.92	0.50167	0.2517
09/10/07	373.544	379.085	-1.46	-1.88168	3.5407
09/11/07	373.767	373.544	0.06	-0.36030	0.1298
09/12/07	372.135	373.767	-0.44	-0.85664	0.7338
09/13/07	375.522	372.135	0.91	0.49015	0.2403
09/14/07	375.467	375.522	-0.01	-0.43465	0.1889
09/17/07	375.824	375.467	0.10	-0.32492	0.1056
09/18/07	380.043	375.824	1.12	0.70260	0.4936
09/19/07	393.637	380.043	3.58	3.15696	9.9664
09/20/07	390.706	393.637	-0.74	-1.16459	1.3563
09/21/07	397.242	390.706	1.67	1.25287	1.5697
09/24/07	397.502	397.242	0.07	-0.35455	0.1257
09/25/07	393.683	397.502	-0.96	-1.38075	1.9065
09/26/07	396.369	393.683	0.68	0.26227	0.0688
09/27/07	401.31	396.369	1.25	0.82657	0.6832
09/28/07	399.747	401.31	-0.39	-0.80947	0.6552
JUMLAH RETURN			8.37		
RATA-RATA RETURN			0.42		
JUMLAH (Rt-Rt)²					23.7309
VARIANS					1.248996
Std. DEVIASI					1.12

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
OKTOBER 2007					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
10/01/07	407.762	399.747	2.01	1.24502	1.5501
10/02/07	420.586	407.762	3.14	2.38497	5.6881
10/03/07	418.266	420.586	-0.55	-1.31161	1.7203
10/04/07	421.294	418.266	0.72	-0.03606	0.0013
10/05/07	428.105	421.294	1.62	0.85669	0.7339
10/08/07	430.846	428.105	0.64	-0.11974	0.0143
10/09/07	434.741	430.846	0.90	0.14404	0.0207
10/10/07	444.925	434.741	2.34	1.58254	2.5044
10/11/07	456.628	444.925	2.63	1.87033	3.4981
10/17/07	458.594	456.628	0.43	-0.32945	0.1085
10/18/07	457.494	458.594	-0.24	-0.99986	0.9997
10/19/07	448.626	457.494	-1.94	-2.69839	7.2813
10/22/07	427	448.626	-4.82	-5.58050	31.1419
10/23/07	446.342	427	4.53	3.76974	14.2110
10/24/07	440.988	446.342	-1.20	-1.95953	3.8398
10/25/07	453.886	440.988	2.92	2.16480	4.6863
10/26/07	460.635	453.886	1.49	0.72694	0.5284
10/29/07	470	460.635	2.03	1.27306	1.6207
10/30/07	466.77	470	-0.69	-1.44723	2.0945
10/31/07	463.055	466.77	-0.80	-1.55590	2.4208
JUMLAH RETURN		15.18			
RATA-RATA RETURN		0.76			
JUMLAH (Rt-Rt) ²		84.6643			
VARIANS		4.456017			
Std. DEVIASI		2.11			

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
NOVEMBER 2007					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
11/01/07	477.444	463.055	3.11	2.89741	8.3950
11/02/07	480.764	477.444	0.70	0.48537	0.2356
11/05/07	469.748	480.764	-2.29	-2.50135	6.2568
11/06/07	475.553	469.748	1.24	1.02577	1.0522
11/07/07	485.299	475.553	2.05	1.83940	3.3834
11/08/07	482.11	485.299	-0.66	-0.86712	0.7519
11/09/07	489.16	482.11	1.46	1.25232	1.5683
11/12/07	481.552	489.16	-1.56	-1.76532	3.1164
11/13/07	472.107	481.552	-1.96	-2.17137	4.7148
11/14/07	475.462	472.107	0.71	0.50064	0.2506
11/15/07	482.404	475.462	1.46	1.25005	1.5626
11/16/07	475.764	482.404	-1.38	-1.58644	2.5168
11/19/07	469.539	475.764	-1.31	-1.51842	2.3056
11/20/07	466.024	469.539	-0.75	-0.95861	0.9189
11/21/07	456.7	466.024	-2.00	-2.21076	4.8874
11/22/07	455.777	456.7	-0.20	-0.41210	0.1698
11/23/07	461.313	455.777	1.21	1.00463	1.0093
11/26/07	475.766	461.313	3.13	2.92301	8.5440
11/27/07	472.456	475.766	-0.70	-0.90572	0.8203
11/28/07	482.972	472.456	2.23	2.01582	4.0635
11/29/07	487.076	482.972	0.85	0.63974	0.4093
11/30/07	483.964	487.076	-0.64	-0.84891	0.7207
JUMLAH RETURN			4.71		
RATA-RATA RETURN			0.21		
JUMLAH (Rt-Rt)²					57.6532
VARIANS					2.745392
Std. DEVIASI					1.66

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
DESEMBER 2007					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
12/03/07	491.149	483.964	1.48	1.38461	1.9172
12/04/07	497.867	491.149	1.37	1.26781	1.6073
12/05/07	500.439	497.867	0.52	0.41660	0.1736
12/06/07	503.94	500.439	0.70	0.59959	0.3595
12/07/07	501.16	503.94	-0.55	-0.65165	0.4247
12/10/07	502.78	501.16	0.32	0.22325	0.0498
12/11/07	506.111	502.78	0.66	0.56252	0.3164
12/12/07	503.925	506.111	-0.43	-0.53192	0.2829
12/13/07	495.418	503.925	-1.69	-1.78815	3.1975
12/14/07	492.54	495.418	-0.58	-0.68092	0.4637
12/17/07	478.241	492.54	-2.90	-3.00311	9.0187
12/18/07	472.88	478.241	-1.12	-1.22098	1.4908
12/19/07	476.018	472.88	0.66	0.56359	0.3176
12/26/07	486.623	476.018	2.23	2.12786	4.5278
12/27/07	490.835	486.623	0.87	0.76556	0.5861
12/28/07	493.014	490.835	0.44	0.34394	0.1183
JUMLAH RETURN			1.53		
RATA-RATA RETURN			0.10		
JUMLAH (Rt-Rt)²					24.8518
VARIANS					1.656789
Std. DEVIASI					1.29

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
JANUARI 2008					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
01/02/08	491.886	493.014	-0.23	-0.11880	0.0141
01/03/08	491.913	491.886	0.01	0.11549	0.0133
01/04/08	503.055	491.913	2.27	2.37503	5.6408
01/07/08	506.054	503.055	0.60	0.70616	0.4987
01/08/08	505.741	506.054	-0.06	0.04815	0.0023
01/09/08	513.597	505.741	1.55	1.66336	2.7668
01/14/08	510.981	513.597	-0.51	-0.39935	0.1595
01/15/08	495.62	510.981	-3.01	-2.89618	8.3878
01/16/08	467.979	495.62	-5.58	-5.46706	29.8887
01/17/08	478.836	467.979	2.32	2.42998	5.9048
01/18/08	470.712	478.836	-1.70	-1.58661	2.5173
01/21/08	446.623	470.712	-5.12	-5.00757	25.0757
01/22/08	415.216	446.623	-7.03	-6.92211	47.9155
01/23/08	447.392	415.216	7.75	7.85922	61.7673
01/24/08	451.895	447.392	1.01	1.11650	1.2466
01/25/08	472.904	451.895	4.65	4.75909	22.6489
01/28/08	467.747	472.904	-1.09	-0.98050	0.9614
01/29/08	470.273	467.747	0.54	0.65004	0.4225
01/30/08	472.366	470.273	0.45	0.55506	0.3081
01/31/08	476.969	472.366	0.97	1.08446	1.1760
JUMLAH RETURN			-2.22		
RATA-RATA RETURN			-0.11		
JUMLAH (Rt-Rt)²					217.3163
VARIANS					11.4377
Std. DEVIASI					3.38

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
FEBRUARI 2008					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
02/01/08	487.313	476.969	2.17	1.81869	3.3076
02/04/08	501.965	487.313	3.01	2.65669	7.0580
02/05/08	505.02	501.965	0.61	0.25861	0.0669
02/06/08	491.795	505.02	-2.62	-2.96871	8.8132
02/11/08	483.426	491.795	-1.70	-2.05173	4.2096
02/12/08	486.696	483.426	0.68	0.32642	0.1066
02/13/08	490.718	486.696	0.83	0.47639	0.2269
02/14/08	502.902	490.718	2.48	2.13289	4.5492
02/15/08	503.718	502.902	0.16	-0.18774	0.0352
02/18/08	503.706	503.718	0.00	-0.35238	0.1242
02/19/08	508.385	503.706	0.93	0.57891	0.3351
02/20/08	502.688	508.385	-1.12	-1.47061	2.1627
02/21/08	514.924	502.688	2.43	2.08411	4.3435
02/22/08	515.566	514.924	0.12	-0.22532	0.0508
02/25/08	515.936	515.566	0.07	-0.27823	0.0774
02/26/08	511.65	515.936	-0.83	-1.18072	1.3941
02/27/08	514.439	511.65	0.55	0.19510	0.0381
02/28/08	517.814	514.439	0.66	0.30605	0.0937
02/29/08	508.945	517.814	-1.71	-2.06278	4.2550
JUMLAH RETURN			6.71		
RATA-RATA RETURN			0.35		
JUMLAH (Rt-Rt)²					41.2479
VARIANS					2.291551
Std. DEVIASI					1.51

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
MARET 2008					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
03/03/08	494.051	508.945	-2.93	-2.24645	5.0465
03/04/08	490.032	494.051	-0.81	-0.13348	0.0178
03/05/08	489.52	490.032	-0.10	0.57552	0.3312
03/06/08	495.959	489.52	1.32	1.99537	3.9815
03/10/08	468.569	495.959	-5.52	-4.84263	23.4511
03/11/08	464.587	468.569	-0.85	-0.16982	0.0288
03/12/08	469.589	464.587	1.08	1.75666	3.0858
03/13/08	448.765	469.589	-4.43	-3.75452	14.0964
03/14/08	438.824	448.765	-2.22	-1.53519	2.3568
03/17/08	429.135	438.824	-2.21	-1.52795	2.3346
03/18/08	436.251	429.135	1.66	2.33822	5.4673
03/19/08	430.218	436.251	-1.38	-0.70292	0.4941
03/24/08	433.172	430.218	0.69	1.36663	1.8677
03/25/08	447.866	433.172	3.39	4.07219	16.5827
03/26/08	448.278	447.866	0.09	0.77199	0.5960
03/27/08	449.071	448.278	0.18	0.85690	0.7343
03/28/08	455.863	449.071	1.51	2.19246	4.8069
03/31/08	448.424	455.863	-1.63	-0.95185	0.9060
JUMLAH RETURN			-12.18		
RATA-RATA RETURN			-0.68		
JUMLAH (Rt-Rt)²					86.1855
VARIANS					5.069737
Std. DEVIASI					2.25

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
APRIL 2008					
DATE	HARGA		RETURN		
	CLOSE	OPEN	(%)	Rt)	(Rt-Rt)²
04/01/08	440.416	448.424	-1.79	-1.59581	2.5466
04/02/08	427.162	440.416	-3.01	-2.81943	7.9492
04/03/08	405.911	427.162	-4.97	-4.78493	22.8955
04/04/08	414.841	405.911	2.20	2.38999	5.7121
04/07/08	419.708	414.841	1.17	1.36322	1.8584
04/08/08	414.305	419.708	-1.29	-1.09732	1.2041
04/09/08	401.989	414.305	-2.97	-2.78269	7.7434
04/10/08	411.277	401.989	2.31	2.50051	6.2526
04/11/08	424.841	411.277	3.30	3.48802	12.1663
04/14/08	419.672	424.841	-1.22	-1.02669	1.0541
04/15/08	424.616	419.672	1.18	1.36806	1.8716
04/16/08	433.948	424.616	2.20	2.38775	5.7014
04/17/08	434.171	433.948	0.05	0.24139	0.0583
04/18/08	434.871	434.171	0.16	0.35123	0.1234
04/21/08	434.044	434.871	-0.19	-0.00017	0.0000
04/22/08	423.618	434.044	-2.40	-2.21206	4.8932
04/23/08	431.364	423.618	1.83	2.01853	4.0745
04/24/08	419.135	431.364	-2.83	-2.64496	6.9958
04/25/08	412.383	419.135	-1.61	-1.42094	2.0191
04/28/08	418.885	412.383	1.58	1.76669	3.1212
04/29/08	429.917	418.885	2.63	2.82366	7.9730
04/30/08	428.093	429.917	-0.42	-0.23427	0.0549
JUMLAH RETURN			-4.10		
RATA-RATA RETURN			-0.19		
JUMLAH (Rt-Rt)²					106.2684
VARIANS					5.060401
Std. DEVIASI					2.25

KINERJA JAKARTA ISLAMIC INDEK (JII)					
MEI 2008					
DATE	HARGA				
	CLOSE	OPEN	RETURN (%)	(Rt-Rt)	(Rt-Rt) ²
05/02/08	427.92	428.093	-0.04	-0.20041	0.0402
05/05/08	436.605	427.92	2.03	1.86958	3.4953
05/06/08	435.023	436.605	-0.36	-0.52234	0.2728
05/07/08	437.392	435.023	0.54	0.38457	0.1479
05/08/08	437.172	437.392	-0.05	-0.21030	0.0442
05/09/08	438.208	437.172	0.24	0.07698	0.0059
05/12/08	437.722	438.208	-0.11	-0.27091	0.0734
05/13/08	443.682	437.722	1.36	1.20159	1.4438
05/14/08	447.566	443.682	0.88	0.71540	0.5118
05/15/08	446.522	447.566	-0.23	-0.39326	0.1547
05/16/08	451.025	446.522	1.01	0.84846	0.7199
05/19/08	460.357	451.025	2.07	1.90906	3.6445
05/21/08	454.578	460.357	-1.26	-1.41533	2.0032
05/22/08	456.284	454.578	0.38	0.21529	0.0464
05/23/08	449.547	456.284	-1.48	-1.63649	2.6781
05/26/08	436.943	449.547	-2.80	-2.96371	8.7836
05/27/08	429.079	436.943	-1.80	-1.95978	3.8407
05/28/08	438.956	429.079	2.30	2.14191	4.5878
05/29/08	442.447	438.956	0.80	0.63530	0.4036
05/30/08	441.664	442.447	-0.18	-0.33697	0.1135
JUMLAH RETURN			3.29		
RATA-RATA RETURN			0.16		
JUMLAH (Rt-Rt)²					33.0113
VARIANS					1.737439
Std. DEVIASI					1.32

Sumber Data : Bapepam, data diolah