

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar keuangan negara-negara maju memang menceritakan pengalaman khas kepada kita. Yaitu, semakin modern peradaban ekonomi suatu masyarakat, semakin membesar peran pasar modal yang dibarengi dengan semakin mengecilnya peran perbankan komersial di dalam mobilisasi dana mereka ke sektor produktif. Mudah sekali dimengerti bahwa masyarakat yang semakin terdidik akan semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial karena bank komersial memberikan *return* yang relatif kecil, meskipun risikonya pun relatif kecil. Tapi, justru di situ masalahnya. Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian resiko investasi, akan semakin berani memasuki area yang lebih beresiko. Dengan memasuki pasar modal, mereka memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong pemanfaatan kemampuan analitis yang sudah mereka miliki, sekaligus menjanjikan *return* yang lebih baik.<sup>1)</sup>

Dari indikator yang terjadi di atas maka saya (penyusum) akan mengajak untuk melihat terlebih dahulu Amerika Serikat yang telah memiliki kemajuan lebih dulu dibidang pasar modal, yaitu antara lain dari keseluruhan dana pinjaman

---

<sup>1)</sup> Iggi H Achsien, *Investasi Syariah Di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, h. Kata Pengantar.

perusahaan, porsi kredit bank turun dari 50% pada tahun 1960 menjadi 25% pada tahun 1994. Pada periode yang sama, sumber dana yang berasal dari pasar modal meningkat dari 30% menjadi 70%. Fenomena ini yaitu meningkatnya peran pasar modal yang dibarengi dengan berkurangnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dana masyarakat ke sektor produktif, hal ini biasa disebut sebagai fenomena disintermediasi pasar keuangan.

Apakah di Indonesia terjadi juga proses disintermediasi itu? Dengan mengabaikan perkembangan yang terjadi selama masa krisis (1999-2000), penulis memberikan batasan terhadap paradigma supaya pengaruh krisis itu tidak membuat pandangan dan pertimbangan terhadap konteks di atas menjadi bias, mari kita coba melihat pasar keuangan Indonesia tujuh tahun terakhir, 1992-1998. Nilai emisi dan nilai kapitalisasi di pasar modal pada periode itu tumbuh rata-rata 44,99% dan 61,31% per tahun (*Statistik Pasar Modal*, BAPEPAM).<sup>2)</sup> padahal pada periode yang sama dana masyarakat, aktiva dan kredit perbankan hanya tumbuh masing-masing sebesar 24,76%, 23,12% dan 22,37% (*Statistik Ekonomi - Keuangan Indonesia*, Bank Indonesia). Kalau saja ekonomi Indonesia tidak mengalami krisis, pertumbuhan pasar modal dan perbankan komersial bertahan sebagaimana pertumbuhan yang terjadi selama periode itu, maka bisa dipastikan bahwa pada tahun 2005 volume dana masyarakat yang mengalir ke sektor produktif melalui pasar modal akan sama dengan yang mengalir ke sektor perbankan. Setelah tahun itu, seperti di negara-negara yang telah lebih dulu

---

<sup>2)</sup> Diakses dari [www.Bapepam@Bapepam.go.id](http://www.Bapepam@Bapepam.go.id).

berkembang, peran pasar modal di Indonesia akan meninggalkan peran perbankan komersial.

Sebelum berlanjut kepada konteks pembahasan, penulis merujuk kepada dasar hukum Undang-undang sebagai patokan atau legalitas masalah, bahwa Secara legal, Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 yaitu tentang Perbankan, yang merupakan penyempurnaan terhadap Undang-undang No. 7 Tahun 1992, dan peraturan pendukungnya, telah lebih mengukuhkan keberadaan perbankan syariah di Indonesia, dan sekaligus memberikan peluang yang semakin besar bagi berkembangnya bank-bank syariah. Bank Umum, berdasarkan Undang-undang baru ini dibolehkan menjalankan *dual banking system*, yaitu beroperasi secara konvensional dan syariah secara sekaligus, sepanjang operasi itu dilakukan secara terpisah dengan membentuk cabang-cabang dan unit-unit usaha syariah di Kantor Pusatnya. Sejak Undang-undang baru ini muncul, cukup banyak bank umum yang menjajagi pendirian cabang / unit syariah. Saat ini, ada yang sudah beroperasi, seperti Bank IFI Syariah, Bank Syariah Mandiri, dan Bank BNI Syariah. Beberapa bank umum lainnya sudah mengajukan permohonan izin ke bank Indonesia untuk menjalankan unit usaha syariah. Sementara itu, Bank Muamalat Indonesia, bank syariah pertama yang telah berdiri empat belas tahun sebelumnya, tidak mau ketinggalan, juga sedang menjalankan program ekspansi dengan pembukaan cabang-cabang baru yang cukup menggambarkan optimismenya. Meskipun porsi perbankan syariah masih relatif kecil dibandingkan dengan keseluruhan portofolio perbankan di Indonesia, munculnya bank-bank syariah

baru belakangan ini diperkirakan akan dengan cepat mengambil peran yang lebih besar dalam portofolio perbankan nasional. Pertumbuhan perbankan syariah sangat pesat dalam waktu yang sangat muda dan diperkirakan pertumbuhannya 15% - 20% pertahun (*Republika*, 19 April 2004).

Dikaitkan dengan fenomena disintermediasi pasar keuangan yang terjadi, potensi perbankan syariah menjadi sangat menjanjikan, antara lain karena bank syariah dapat lebih berperan sebagai perbankan investasi (*investment banking*) dari pada perbankan komersial (*commercial banking*). Salah satu produk jasa bank syariah adalah layanan *restricted investment (mudharabah muqayyadah)*. Dalam produk ini, investor mempunyai hak untuk mewajibkan bank untuk tidak melakukan investasi ke jenis investasi-investasi tertentu (atau hanya melakukan investasi pada obyek tertentu) atas dana yang diserahkan oleh investor tersebut.<sup>3)</sup>

Di tengah kelahiran gelombang kedua perbankan syariah Indonesia (gelombang pertama dimulai pada tahun 1992, ditandai dengan lahirnya Bank Muamalat Indonesia, BPRS-BPRS, dan BMT-BMT di seluruh tanah air), pada tanggal 25 Mei 2000 lahir Reksa Dana Syariah kedua, yang dikelola oleh PT. PNM Investment Management (ditawarkan pertama kali pada Juni 1997). Pada tanggal 5 Mei 2000, atas kesepakatan antara PT. Bursa Efek Jakarta dan PT. Danareksa Investment Management membentuk *Jakarta Islamic Index (JII)*, kemudian dikeluarkan daftar halalnya pada awal Juli 2000 yang lalu. JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur

---

<sup>3)</sup> Achsien, op. cit., xviii.

kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Dan banyak lagi beberapa lembaga keuangan menawarkan instrument-instrument syariah.<sup>4)</sup> Dapat kita ketahui bahwa secara sosiologis, perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia nampaknya lebih didorong oleh proses pematangan atau pendewasaan keberagaman masyarakat muslim di Indonesia, bukan atas dasar faktor jumlah umat Islam yang sangat besar di negeri ini. Karena, kalau jumlah umat muslim itu begitu menentukan, mengapa perkembangan itu tidak berkembang sejak dulu? Apalagi jika kita mengambil pelajaran dari Malaysia. Walaupun jumlah umat Islam di sana jauh lebih kecil dibandingkan dengan di negeri ini, lebih-lebih porsi umat Islam Malaysia yang hanya sekitar 53% ternyata pasar keuangan syariah disana telah lebih dulu jauh mendahului kita dan tumbuh dengan pesat. Sangat mudah dibuktikan, yaitu dengan melihat kemunculan fatwa haramnya bunga bank baru-baru ini menandakan bahwa masyarakat muslim terutama para ulama di Indonesia kurang dapat merespon dan menyikapi persoalan *mumalah* kontemporer yang ada khususnya persoalan riba. Hal ini lah yang dapat memberikan kesimpulan bahwa statements Dan sikap para ulama di Indonesia sangat lambat.<sup>5)</sup>

Untuk lebih jauh lagi membahas mengenai konsep sistem keuangan Islam dan berbagai macam persoalan yang melingkupinya maka penulis menggunakan

---

<sup>4)</sup> Diakses dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id).

<sup>5)</sup> Achsien, op. cit., h. 6.

paradigma historis dengan tetap memegang teguh pada konsep-konsep syariat dalam Islam.

Dalam keuangan konvensional apa yang dipertimbangkan hanyalah pertimbangan *expected return*-nya saja dan membuat suatu *risk assetment* atau kemungkinan *actual return* yang akan berbeda dengan apa yang diharapkan. Berbeda dengan apa yang dilakukan oleh *Islamic finance* yang bukan saja berurusan dengan *expected return* dan resiko saja tetapi ada pertanyaan-pertanyaan yang akan diajukan oleh para investor-investor ini, diantaranya adalah pertimbangan usaha, apakah melakukan usaha barang-barang yang diharamkan? Apakah operasionalnya dapat menimbulkan kerusakan lingkungan? Dengan kata lain, *Islamic finance* mengharuskan investor untuk melihat dan mempertimbangkan dimensi ketiga, yaitu nilai-nilai Islam.

*Islamic finance* tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam *short selling*, beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka relatif panjang. Pola pemilikan saham yang demikian membawa dampak positif. Perusahaan tentunya akan mendapatkan pemegang saham yang jelas lebih menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki, ini akan menjadi kontrol yang efektif. Perusahaan dan pemegang saham merupakan mitra yang saling menghargai dan mengingatkan sehingga komunikasi akan terwujud dalam sebuah *dividen* yang diimplikasikan dalam Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS). *Islamic finance* menyediakan instrument investasi dalam bentuk *Obligasi Syariah*, dan *Reksa Dana Syariah*.

*Reksa Dana Syariah* adalah salah satu bentuk instrument keuangan yang akan penulis kaji lebih mendalam dan spesifik.

Merujuk pada definisi Reksa Dana secara konvensional berdasarkan UU No.8/1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 27 bahwa Reksa Dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan kata lain, Reksa Dana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi. Berdasarkan konsep tersebut, secara jelas bahwa Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang dan sebagainya. Dana yang dikumpulkan tersebut umumnya ditentukan batas minimumnya. Yang dimaksud portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, atau surat berharga atau efek, atau instrument yang dikelola. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek tersebut, yang biasanya berbentuk perusahaan.<sup>6)</sup>

---

<sup>6)</sup> UUPM Pasal 1 Ayat 24 (*Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak*), Ayat 11 (*Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku*).

Reksa Dana Syariah (*Islamic investment funds*) merupakan *intermediaries* yang membantu unit surplus melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan. *Islamic investment funds* ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggung jawabkan secara religius, yang memang sejalan dengan prinsip syariah. Karenanya, dipenuhinya nilai syariah ini menjadi tujuan paling utama.

Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli dan aman yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Maka penguasaan konsep-konsep manajemen portofolio dalam penghitungan berbagai analisis harus dapat dilakukan secara representatif, demi mendapatkan hasil yang tinggi.

Evaluasi kinerja merupakan hal penting sebelum mengambil keputusan di masa yang akan datang. Melihat Perkembangan keuangan dan memprediksikannya demi keputusan yang pada akhirnya mengharapkan perolehan laba yang lebih baik dari periode sebelumnya. Berbagai macam bentuk analisa keuangan ditawarkan dalam rangka memberikan asumsi data maupun nilai yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan dilihat dari struktur permodalan, nilai asset, nilai laba dan banyak indikator lain lagi yang melatar belakanginya.

Secara garis besarnya ada beberapa indikator rasio yang sering ditampilkan ataupun dikaji oleh perusahaan dalam rangka evaluasi dan prediksi



keuangan dan dijadikan sebagai tolak ukur dalam Perkembangan perusahaan tersebut antara lain adalah profitabilitas, likuiditas, efisiensi, rentabilitas, *leverage*, solvabilitas.

Dengan melihat konsep mengenai Reksa Dana Syariah, maka penulis akan menganalisis lebih lanjut mengenai praktek manajemen portofolionya yang pada akhirnya mendeskripsikan sebuah konsep-konsep dalam analisis keuangan. Dalam analisis ini penulis menggunakan sistem Du-Pont. Sistem ini akan memberikan suatu kerangka analisis berbagai macam rasio keuangan. Maka dari latar belakang tersebut bahwa secara aplikatif penulis akan mengangkat sebuah judul “*Aplikasi Sistem Du-Pont Dalam Analisis Keuangan Reksa Dana Syariah PT. Danareksa Investment Management*” (Studi kasus pada Perusahaan Manajemen Investasi di Jakarta).

## **B. Perumusan Masalah**

Dalam perumusan masalah ini dibagi ke dalam tiga tahapan, yakni sebagai berikut,

### **1. Identifikasi masalah**

- a. **Wilayah Penelitian**, wilayah penelitian ini masuk ke dalam wilayah kajian ekonomi makro dipersifikasi pada portofolio investasi.
- b. **Pendekatan Penelitian**, menggunakan pendekatan penelitian *kuantitatif*.

- c. **Jenis Masalah**, masalah ini merupakan jenis masalah dengan penilaian *financial* kuantitatif yang memperhitungkan hasil dari sebuah proses manajemen.

## 2. Pembatasan Masalah

Pembahasan yang akan diuraikan sebagai prioritas utama adalah menjelaskan bagaimana suatu perusahaan Reksa Dana yang berdasarkan nilai Islam menjalankan proses manajemen portofolionya. Sasarannya adalah kajian analisis keuangan dengan menggunakan sistem Du-Pont yang kemudian akan memperlihatkan nilai ROE. Dengan demikian, akan terlihat bagaimana sebuah perusahaan Reksa Dana menjalankan proses portofolionya dengan prinsip syariah yang pada akhirnya melandasi sebuah hasil investasi ataupun pendapatan laba terhadap nilai aktiva.

## C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui data tentang hal-hal sebagai berikut,

1. Untuk mengetahui gambaran Perusahaan Reksa Dana Syariah.
2. Untuk mengetahui nilai *Return on Equity* (ROE) setiap periodenya dari hasil analisis keuangan menggunakan sistem Du-Pont.

#### **D. Pertanyaan Penelitian**

Bagaimana sistem Du-Pont diterapkan dalam analisa keuangan Reksa Dana Syariah sehingga dapat mewujudkan dan memperlihatkan Perkembangan dari nilai ROE pada setiap periodenya?

#### **E. Kerangka Pemikiran**

Seperti yang penulis jelaskan dalam latar belakang di atas bahwa Reksa Dana Syariah (*Islamic investment funds*) mengandung pengertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. *Islamic investment funds* ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggung jawabkan secara religius, yang memang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. *Islamic funds* menginvestasikan dana yang berhasil dihimpunnya ke dalam saham (ekuitas) yang tentunya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, obligasi syariah, dan pasar uang, deposito mudharabah. Selain tidak boleh melakukan transaksi bersifat spekulatif, harus bersih dari unsur non halal, dan menerapkan prinsip kehati-hatian, *Islamic investment funds* tidak boleh melakukan investasi dengan tingkat nisbah utangnya lebih besar dari modalnya.

Seperti halnya Reksa Dana konvensional, Reksa Dana Syariah pun memiliki beberapa jenis, yaitu Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap, Reksa Dana Syariah Saham, dan campuran.

Adapun landasan filosofi utama yang digunakan perusahaan ini adalah menyusun portofolio yang menitik beratkan pada investasi strategis yang menghasilkan *return* di atas rata-rata dan menghindarkan investasi yang memiliki faktor fundamental kurang jelas dalam jangka menengah.

Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, minuman keras, judi, daging babi, pelacuran, pornografi, lembaga keuangan ribawi dan seterusnya ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DSN).

Dalam melakukan transaksi *Islamic fund* tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang di dalamnya mengandung *gharar*, seperti najsy (penawaran palsu), dan tindakan spekulasi lainnya.

*“Bukhari dan Muslim meriwayatkan dari Ibnu Umar yang mengatakan bahwa Nabi SAW melarang najsy (menawarkan sesuatu bukan untuk membeli tetapi menahan harga)” (Subullussalam juz III, hal 18).*

Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad-akad yang mereka lakukan seperti disebutkan Al-Qur’an:

*“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu” (QS. Al-Maidah:1).*

Produk-produk transaksi Reksa Dana pada umumnya *spot, forward, swap, option*, dan produk-produk lain yang biasa dilakukan Reksa Dana hendaknya menjadi bahan penelitian dan pengkajian dari Reksa Dana Syariah.<sup>9)</sup>

Kerangka ini selanjutnya disusun menurut rangkaian keputusan yang diambil manajer investasi perusahaan Reksa Dana Syariah kaitannya dengan

---

<sup>9)</sup> Achsien, op. cit., h. 60.

investasi dan pembiayaan. Dapat diharapkan juga bahwa sentral dari pembahasannya penulis kali ini adalah analisis perhitungan prosentase pendapatan terhadap modal investasi (*return on investment*), dan analisis finansial lainnya, baik investasi dalam jangka pendek atau pun jangka panjang. Untuk mendapatkan suatu *return* yang tinggi dalam investasi seorang manajer investasi harus menguasai konsep-konsep tentang nilai, risiko dan hasil.

Dalam Bab tiga, memfokuskan kepada suatu metode analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis data-data dan nilai-nilai pada apa yang direncanakan dalam metode perhitungan-perhitungan yang dilakukan.

## F. Sistematika Penelitian

### 1. Variabel Operasional Analisis Du – Pont

Analisis keuangan sistem Du – Pont memberikan suatu kerangka analisis yang menghubungkan berbagai macam rasio. Dalam analisis ini, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio efisiensi digabungkan untuk mendapatkan rasio *Return on Net Worth*. Analisis sistem ini diberikan dalam table berikut :

**Table 1.1 Contoh Ilustrasi Du – Pont**

	$\frac{LB}{M} = \frac{TA}{M} \times \frac{LB}{TA}$			
Contoh ilustrasi :				
Tahun 1999	=	0,172	=	3,20 x 0,54
Tahun 2000	=	0,175	=	3 x 0,58

Dengan membandingkan rasio tahun 1999 dan 2000, dapat dilihat bahwa *Return on Total Assets* menunjukkan peningkatan. Untuk setiap rupiah yang diinvestasikan pada tahun 2000 memberikan laba yang lebih besar dari tahun sebelumnya. *Return on Net Worth* PT. X yang lebih besar pada tahun 2000 diperoleh dari profitabilitas investasi, sedangkan penggunaan *leverage* tidak membantu meningkatkannya.

Dari tabel ini tampak bahwa analisis sistem Du – Pont dimulai dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Net Worth*. Rasio ini kemudian didekomposisikan ke dalam rasio *Profit Margin* dan kontribusi penggunaan Total Assets. Dengan dekomposisi kedua ini dapat diketahui kontribusi *profit margin* dan *leverage* terhadap *Return on Net Worth*. Dengan sistem Du – Pont ini, analisis tentang kontribusi beberapa faktor tertentu terhadap profitabilitas, yaitu *leverage*, *profit margin*, dan penggunaan aktiva dapat dilakukan.<sup>10)</sup>

Sistem ini pula yang dapat digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi terhadap *return on investment (ROI)* dan melihat adanya peningkatan ataupun penurunan nilai yang signifikan pada setiap periodenya.

---

<sup>10)</sup> Mohammad Muslich, *Manajemen Keuangan Modern*, Jakarta, 2003, h. 57.

## 2. Sumber Data

### a. Kepustakaan

Pengumpulan data pada kepustakaan yaitu dengan cara mengidentifikasi dan menginventarisir literature kepustakaan sebagai dasar pemikiran, referensi atas rumus dalam analisis objek kajian. Sumber data antara lain: Abdul Halim (*Analisis Investasi*, 2003), Ahmad Rodoni dan Othmen Young (*Analisis Investasi & Teori Portofolio*, 2002), M. Muslich (*Manajemen Keuangan Modern* 2003). Adler Haymans Manurung (*Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksa Dana*, 2001).

### b. Studi Lapangan

Studi lapangan yang dilakukan adalah dengan melakukan observasi pada perusahaan PT. Danareksa Investment Management sebagai Manajer Investasi Danareksa Syariah Berimbang yang berada di Jakarta kemudian dilanjutkan dengan melakukan analisis dan wawancara kepada pihak yang terkait.