

**JUDUL** : Analisis Volatilitas Reksadana Saham Konvensional Dan Reksadana Saham Syariah Dengan Metode ARCH  
**PEMBIMBING** : Drs. H. Abdul Kadir Ursy, MM., Ak  
**NAMA** : Yunifa Anisa Uzahro

### ABSTRAK

Uzahro, Yunifa Anisa, 2013. SKRIPSI. Judul “Analisis Volatilitas Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode ARCH”

Pembimbing : Drs. Abdul Kadir Usri, MM., Ak

Kata Kunci : Volatilitas Reksadana Saham, Metode ARCH

---

Analisis Volatilitas Reksadana Saham ini merupakan suatu penelitian tentang tingkat kecepatan naik turunnya return suatu Reksadana Saham. Volatilitas ini merupakan salah satu resiko untuk para investor, karena dengan adanya volatilitas ini investor tidak dapat memastikan berapa nilai aktiva bersih yang diperoleh dari suatu perusahaan. Dan jika hal ini terjadi, maka investor tidak berani mengambil tindakan dan memprediksi apakah akan menahan atau menjual Reksadananya. Volatilitas merupakan keadaan varian yang tidak konstan, untuk mengukur keadaan ini peneliti menggunakan metode ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*), karena dalam metode ini mengandung efek ARCH yang merupakan nilai yang tidak konstan. Penelitian ini merupakan komparasi antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah. Dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan volatilitas antara Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, dimana hasil penelitian akan dijelaskan berupa angka. Objek penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia. Pengambilan data menggunakan metode dokumentasi dan merupakan NAB bulanan dalam periode 2011-2012. Kemudian data diolah menggunakan software E-views 5.1.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keadaan NAB Reksadana Saham Konvensional lebih volatile daripada Reksadana Saham Syariah. Setelah di uji ARCH Reksadana Saham Konvensional tidak mengandung efek ARCH dan merupakan data yang

homoskedastik, sedangkan Reksadana Saham Syariah mengandung efek ARCH dan datanya merupakan data yang heterokedastik, nilai F-statistiknya tidak konstan. Dibuktikan reksadana saham konvensional mempunyai volatilitas lebih tinggi daripada reksadana saham syariah dan ini menunjukkan bahwa reksadana konvensional ini mempunyai resiko yang lebih tinggi dan mempunyai return yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana saham syariah yang tetap konstan dan returnnya juga konstan. Dengan demikian kesimpulan dari penelitian ini, terjadi perbedaan antara Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah.

### ABSTRACT

Uzahro, Yunifa Anisa, 2013. Thesis. The title "Volatility Analysis Stocks Mutual Funds Mutual Fund Shares Sharia Conventional and Methods Using ARCH"

Mentors : Drs. Abdul Kadir usri, MM., ak

Keywords : Volatility Stocks Mutual Funds, ARCH Methods

---

Volatility Analysis of Mutual Fund Shares is a study of the rise and fall rate return of a mutual fund shares. Volatility is one of the risks for investors, due to the volatility, investors can not be sure how the value of the acquired net assets of an enterprise. And if this is the case, then investors are not willing to take action and predict whether to hold or sell Reksadananya. Volatility is not constant state variant, to measure the state's investigators using ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity), because in this method contains the ARCH effect is not a constant value. This study is a comparison between conventional Stocks Mutual Funds and Mutual Fund Shares Sharia. And the purpose of this study was to determine whether there is a difference between the volatility of mutual funds with the Mutual Fund Shares Conventional Shares Sharia.

This study used quantitative descriptive method, where the research will be described in the form of numbers. Object of research is done in a corner of the Indonesia Stock Exchange. Data retrieval is a method of documentation and monthly NAV during the period 2011-2012. Then the data were processed using the software E-views 5.1.

The results of this study indicate that the state of Conventional Stocks Mutual Funds NAV more volatile than Mutual Shares Sharia. Once in the ARCH test Conventional Mutual Shares not contain ARCH effects and is homoskedastik data, while the Mutual Fund Shares Sharia contains ARCH effects, and the data is the data that heterokedastik, F-statistic values are not constant. Proven conventional equity funds have a higher volatility than the Islamic equity funds and shows that conventional mutual fund has a higher risk and have a higher return than the Islamic equity funds that remain constant and returnnya also constant. Thus, the conclusions of this study, there is a difference between Conventional Stocks Mutual Funds Mutual Fund Shares with Sharia.

### المخلص

الإستثمار صناديق أسهم تقلب تحليل" عنوان الأطروحة. 2013. أذيسة، Yunifa، Uzahro، ARCH" استخدام وطرق التقلبية الشريعة الأسهم صندوق والتنمية العدالة حزب. MM، usri، القادر عبد الكاترة: الموجهين ARCH طرق صناديق، تقلب مخزون: الرئية الكلمات

على العائد معدل وهبوط صعود دراسة هو المشترك الاستثمار صندوق الأسهم تقلبات تحليل وذلك للمستثمرين، بالنسبة المخاطر من واحدة هي تقلب. المشترك الاستثمار صناديق الأسهم المكتسبة الموجودات صافي قيمة من متأكد يكون لا للمستثمرين يمكن تقلب، بسبب اللازمة الإجراءات لاتخاذ عدد على ليسوا المشترك ثم الحال، هو هذا كان وإذا للمؤسسة لقياس دولة، البديل ثابتة ليست تقلب. Reksadananya. يع أول عقد كانت اذا بما والتنبؤ هذه في لأنه، (Autoregressive شرطية Heteroskedasticity) ARCH باستخدام الدولة المحققين الأسهم بين مقارنة إجراء هو الدراسة هذه ثابتة قيمة ليست ARCH تأثير على تحوي الطريقة الدراسة هذه من الغرض وكان. الصندوق الأسهم الشريعة المشترك الاستثمار وصناديق التقلبية الأسهم الشريعة مع المشترك الاستثمار صناديق تقلب بين فرق هناك كان إذا ما تحديد هو. التقلبية الأسهم المشترك الاستثمار صندوق.

ويتم أرقام شكل في البحوث وصف سيد يتم حديث الكمي، الوصف المنهج الدراسة هذه تستخدم لتوثيق طريقة هي البيانات استرجاع. إندونيسيا ل بورصة زاوية في البحوث من كائن ذلك

E-برنامج باستخدام ال بيانات معالجة تمت ثم 2011-2012 ال فترة خلال ال شهرية NAV و 5.1 ال مشاهدات

أكثر NAV ال اسد تثمار صناديق ال تقل يديية المخزونات حالة أن إلى تشير ال دراسة هذه نتائج ال تقل يديية ال م تبادللة الأ سهم ARCH اخذ تبار في واحدة مرة. ال شريعة ال م تبادللة الأ سهم من تقل با ال اسد تثمار صناديق أ سهم أن حين في ال بيانات، ARCH homoskedastik آثار على تح توي لا F-heterokedastik ال تي ال بيانات هي وال بيانات ARCH آثار على يح توي ال شرعية ال تقل بات من أعلى لديها ثبت ال تقل يديية الأ سهم صناديق. ثاب ال يست ال قيم الإحصائية خطر أعلى لديها ال تقل يديية ال م مش ترك ال اسد تثمار صناديق أن ويظهر الإ سلامة الأ سهم صناديق أيضا returnnya ومسد تمرة ثاب ال تقل يديية الأ سهم صناديق من أعلى عائد لها وي كون صندوق الأ سهم صناديق ال تقل يديية الأ سهم ب بين فرق هناك ال دراسة، هذه نتائج فإن وهكذا، ال شريعة أحكام مع ال م مش ترك ال اسد تثمار

## 1. PENDAHULUAN

Reksadana memiliki banyak kelebihan dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya. Bagi masyarakat awam yang ingin berinvestasi di pasar modal namun tidak menguasai sistem atau cara kerja di pasar modal, tidak memiliki waktu cukup banyak untuk selalu mengamati kinerja instrumen keuangannya, reksadana merupakan pilihan yang menarik karena dana yang dimiliki akan dikelola manajer investasi yang profesional.

Disamping itu, seperti halnya instrumen investasi lainnya, reksadana selain menghasilkan keuntungan tertentu (return) juga mengandung risiko (risk) yang patut dipertimbangkan. Risiko yang terkandung dapat diperkecil atau dikurangi karena investasi tersebut didiversifikasi atau disebar dalam bentuk portofolio sehingga dapat saling mengkompensasi yaitu kerugian pada suatu instrumen investasi ditutup dengan keuntungan dari instrumen investasi lainnya.

Dalam melakukan analisis tersebut peneliti menggunakan jenis reksadana dari perusahaan investasi yang sama agar perbedaan policy antar manajer investasi dapat diminimalkan. Salah satu cara untuk menganalisa risiko sebelum berinvestasi adalah dengan analisa volatilitas NAB reksadana di masa lampau. Sehingga dengan adanya analisa volatilitas dari satu atau beberapa aset maka diharapkan tingkat variabilitasnya akan terdeteksi. Jika suatu aset

memiliki volatilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa harga aset tersebut sangat fluktuatif sehingga return yang dihasilkan juga berfluktuasi.

Salah satu parameter yang bisa diperhatikan adalah volatilitas. Volatilitas adalah kecepatan naik turunnya return sebuah reksadana. Volatilitas tidak hanya terbatas pada reksadana namun juga seluruh instrumen investasi, baik saham, emas, obligasi atau instrumen-instrumen lainnya. Semakin tinggi volatilitasnya, maka 'kepastian' return suatu reksadana semakin rendah. Volatilitas merupakan sebuah terminologi kepekaan (sensitifitas) atau ukuran dari ketidakpastian sebuah data deret waktu keuangan sehingga merupakan risiko yang mungkin dihadapi investor dalam perdagangan di bursa dimana besaran ini dinyatakan sebagai standar deviasi dari laju perubahan penyusun data deret waktu keuangan. (Yohanes dan Hokky : 1993).

Salah satu pendekatan yang sangat populer untuk menganalisis kondisi seperti ini adalah model Autoregressive Conditional Heteroscedastic (ARCH). Model ini diperkenalkan oleh Engle (1982) pada analisis volatilitas inflasi di Inggris. Pengembangannya secara mendasar dilakukan oleh Bollerslev (1986) menjadi Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedastic (GARCH). Analisis volatilitas ini akan dilakukan dengan menggunakan model ARCH/GARCH. Metode ARCH/GARCH digunakan karena mengandung konsep Conditional Heteroscedastic, yaitu sebuah konsep tentang ketidak-konstanan variansi dari data acak dimana perubahan variansi ini dipengaruhi oleh data acak sebelumnya.

## **2. Rumusan Masalah**

Apakah ada perbedaan volatilitas antara Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan pemodelan ARCH?

## **3. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan volatilitas antara Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan pemodelan ARCH.

## **4. Populasi dan Sampel**

Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh Reksadana yang aktif tahun 2011-2012. Yang menjadi sampel yaitu reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang dinyatakan aktif diperdagangkan oleh Bapepam tahun 2011-2012.

Populasi di atas terdiri dari reksadana yang terdaftar di Bapepam tahun 2011. Dalam penelitian ini sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu agar diperoleh sampel yang relevan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas tiga reksadana saham syariah dan tiga reksadana saham konvensional. Adapun pertimbangan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu :

1. Reksadana Saham yang menjadi sampel adalah reksadana yang efektif pada periode 2011-2012. ( [www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com))
2. Memiliki data NAB yang lengkap selama periode penelitian dan dapat diakses publik.

Sampel Penelitian

#### **5. Teknik Pengambilan Sampel**

Dalam penelitian ini sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu agar diperoleh sampel yang relevan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas tiga reksadana saham syariah dan tiga reksadana saham konvensional.

#### **6. Data dan Jenis Data**

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara *time series*. Data sekunder adalah data yang tidak langsung diberikan oleh sumber kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Sedangkan data *time series* adalah data yang diperoleh dari periode ke periode. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari masing-masing reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.

#### **7. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengamati atau mempelajari dokumen-dokumen yang memuat data atau hal-hal lain mengenai variabel yang diteliti. Arikunto (2002:135) mengemukakan bahwa “dalam melaksanakan metode dokumentasi, peneliti menyelidiki benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan, notulen, catatan harian dan sebagainya.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui data kepustakaan, data sekunder dan data dari media website. Studi kepustakaan dilakukan dengan mencari dan mengumpulkan data dari jurnal pustaka, jurnal ekonomi dan bahan-bahan lain yang berhubungan dengan permasalahan. Data sekunder diperoleh dari literatur yang relevan, baik berupa buku referensi maupun jurnal, sebagai bahan masukan terutama untuk analisis dan pembahasan. Data media website sebelumnya sudah diolah kembali oleh peneliti. Data-data yang diperoleh akan diolah dengan menggunakan perangkat lunak “Microsoft Exel dan E-Views 1.5”.

## **8. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Volatilitas adalah kecepatan naik turunnya return sebuah reksadana. Volatilitas tidak hanya terbatas pada reksadana namun juga seluruh instrumen investasi, baik saham, emas, obligasi atau instrumen-instrumen lainnya. Semakin tinggi volatilitasnya, maka 'kepastian' return suatu reksadana semakin rendah. Volatilitas merupakan sebuah terminologi kepekaan (sensitifitas) atau ukuran dari ketidakpastian sebuah data deret waktu keuangan sehingga merupakan risiko yang mungkin dihadapi investor dalam perdagangan di bursa dimana besaran ini dinyatakan sebagai standar deviasi dari laju perubahan penyusun data deret waktu keuangan. Dan volatilitas ini dapat di ukur dengan menggunakan NAB. (Yohanes dan Hokky: 1993).

Nilai Aktiva Bersih merupakan jumlah aset setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar. Jika NAB mengalami kenaikan atau penurunan, karena NAB tersebut sangat tergantung akan kinerja aset yang merupakan portofolio reksadana tersebut. Kalau harga pasar aset-aset suatu reksadana mengalami kenaikan maka NAB nya tentu akan mengalami kenaikan, demikian sebaliknya (tjiptono,fakrudin:177,2011).

Manajer Investasi wajib menerbitkan NAB, di samping dapat menugaskan kepada Bank Kustodian untuk menerbitkan NAB secara harian. Investor yang membeli atau menjual Unit Penyertaan sebelum jam 13.00 akan mendapat harga NAB hari ini, sedang setelah jam 13.00 akan mendapat harga NAB hari bursa berikutnya.(samsul, 2006:350)

Metode yang digunakan peneliti adalah metode ARCH/GARCH. Model ini diperkenalkan oleh Engle (1982) pada analisis volatilitas inflasi di Inggris. Pengembangannya secara mendasar dilakukan oleh Bollerslev (1986) menjadi Generalized Autoregressive

Conditional Heteroscedastic (GARCH). Analisis volatilitas ini akan dilakukan dengan menggunakan model ARCH/GARCH. Metode ARCH/GARCH digunakan karena mengandung konsep Conditional Heteroscedastic, yaitu sebuah konsep tentang ketidak-konstanan varians dari data acak dimana perubahan variansi ini dipengaruhi oleh data acak sebelumnya.

Dari metode ARCH/GARCH dapat dilihat return yang sangat fluktuatif atau bersifat tidak konstan. Sehingga, muncul masalah dari data nilai aktiva bersih yang mempunyai pola heteroskedastisitas yaitu perkiraan/peramalan waktu yang tepat bagi para investor akan menjual, menahan, atau membeli saham dengan menggunakan metode *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) atau *Generalied Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH).

## **9. Metode Analisis Data**

Analisis data digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang terdapat dalam rumusan masalah. Dalam penelitian ini, untuk menjawab rumusan masalah deskriptif, langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

### **1. Menentukan sub periode pengukuran**

Sub periode pengukuran dalam penelitian ini dilakukan secara bulanan. Artinya, data NAB dari tiap-tiap reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang dikumpulkan adalah per bulan dari rata-rata NAB per unit harian.

### **2. Uji Unit Root (akar unit)**

Untuk menghindari terjadinya “spurious regresion”, data yang di analisis harus stasioner (diebold dan kian, 2000) yakni tidak mengandung akar unit (unit root). Oleh karena itu, langkah awal yang perlu dilakukan sebelum melakukan pengembangan model estimasi ARMA adalah uji akar unit.

Dalam metode akar unit ini diterapkan Augmented Dickey-Fuller (ADF).

### **3. Pendugaan Model ARMA**

Jika data sudah stasioner maka dapat dilakukan estimasi atau pendugaan model ARMA. Prsedurnya mengikuti metode Box-Jenkins (1976).

### **4. Uji ARCH**

Setelah bentuk ARMA yang paling cocok ditemukan, langkah selanjutnya adalah mengidentifikasi eksistensi ARCH pada residual ARMA tersebut. Ini dapat dilakukan dengan uji Lagrange Multiplier atau disingkat ARCH-LM test.



## 10. Paparan Data Hasil Penelitian

### A. Profil Perusahaan Reksadana Konvensional

#### 1. BNP Paribas Ekuitas

PT BNP Paribas Investment Patners adalah perusahaan manajer investasi terkemuka di indonesia yang mengelola portofolio klien di indonesia sejak tahun 1992. PT BNP-IP adalah bagian dari sebuah organisasi global. BNP Paribas Group. PT BNP-IP didukung oleh para profesional dibidang investasi yang berkompeten dan melayani klien yang beragam. Ragam solusi dilakukan

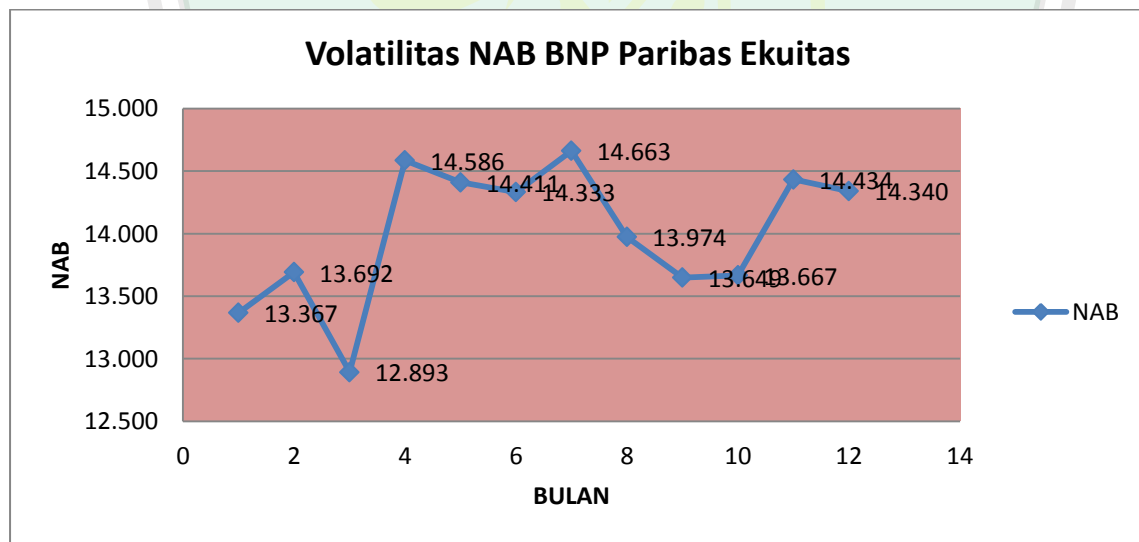
secara terus menerus ditentukan oleh pasar dan klien.

Perkembangan Volatilitas reksadana BNP Paribas Ekuitas ditunjukkan sebagai berikut :

#### perkembangan rata-rata Volatilitas NAB Reksadana BNP Paribas Ekuitas periode 2011-2012

Data NAB PT BNP Paribas Ekuitas periode 2011-2012											
JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGS	SEP	OKT	NOV	DES
13.367	13.692	12.893	14.586	14.411	14.333	14.663	13.974	13.649	13.667	14.434	14.340

Sumber : diolah peneliti 2012



Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui perkembangan rata-rata NAB perusahaan BNP Paribas Ekuitas tertinggi pada bulan Juli terjadi kenaikan sebesar Rp.14.663 sedangkan tingkat terendah terjadi pada bulan Maret sebesar Rp.12.893. dapat disimpulkan bahwa selama bulan Januari sampai bulan Desember terjadi fluktuasi dan cenderung turun tetapi juga mengalami sedikit kenaikan pada bulan Juli dan November.

## 2. OSK Husadana Alpha Sector Rotation

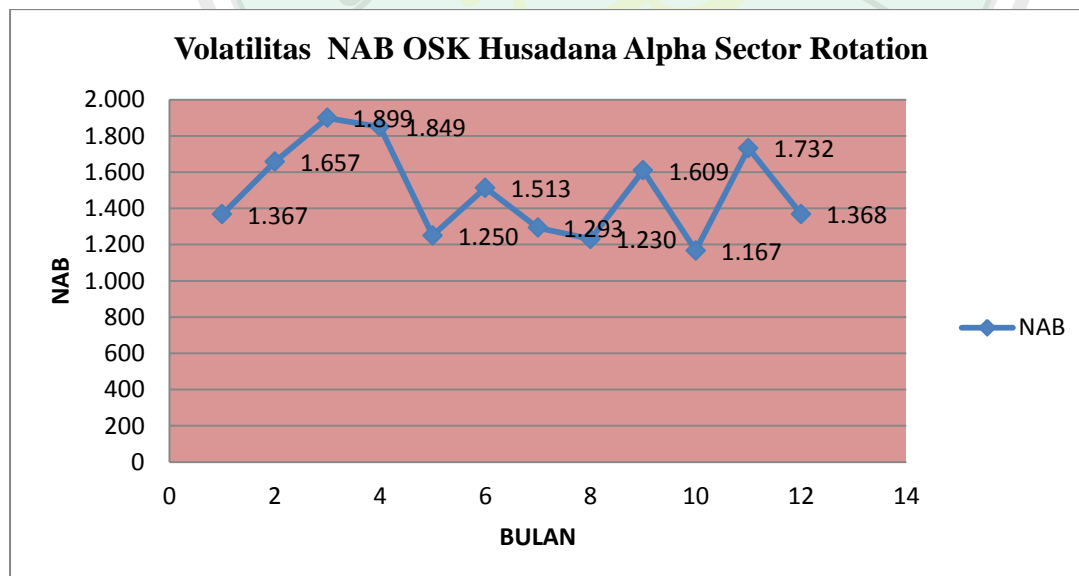
PT OSK Husadana Asset Management adalah manajer investasi profesional yang didirikan tahun 2003 dan telah memperoleh izin operasi sebagai manajer investasi dari BAPEPAM-LK tahun 2007. PT OSK Husadana Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT OSK Husadana Securities Indonesia Ddan bagian dari RHB Capital Berhad serta OSK Group, dua penyedia data keuangan regional yang telah berpengalaman dalam melayani nasabah individual maupun institusional. Saat ini PT OSK Husadana Asset Management mengelola reksadana campuran, reksadana saham, reksadana indeks, reksadana pasar uang, reksadana penyertaan terbatas, reksadana terproteksi dan beberapa discretionary fund untuk nasabah-nasabah individu maupun institusi dengan total dana kelolaan mencapai lebih dari Rp dari 1.532 trilyun(per November 2012).

Perkembangan Volatilitas Reksadana OSK Husadana Alpha Sector Rotation ditunjukkan pada tabel berikut :

### perkembangan rata-rata Volatilitas NAB Reksadana OSK Husadana Alpha Sector Rotation periode 2011-2012

Data NAB PT OSK Husadana Alpha Sector Rotation											
JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGS	SEP	OKT	NOV	DES
1.367	1.657	1.899	1.849	1.250	1.513	1.293	1.230	1.609	1.167	1.732	1.368

Sumber : diolah oleh peneliti 2012



Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui perkembangan rata-rata NAB perusahaan OSK Husadana Alpha Sector Rotation tertinggi pada bulan Maret terjadi kenaikan sebesar Rp.1.899 sedangkan tingkat terendah terjadi pada bulan Oktober sebesar Rp.1.167. Dapat disimpulkan bahwa selama bulan Januari sampai bulan Desember terjadi fluktuasi dan cenderung turun tetapi juga mengalami sedikit kenaikan pada bulan Maret dan November.

## B. Profil Perusahaan Reksadana Syariah

### 1. CIMB Islamic Equity Growth Syariah

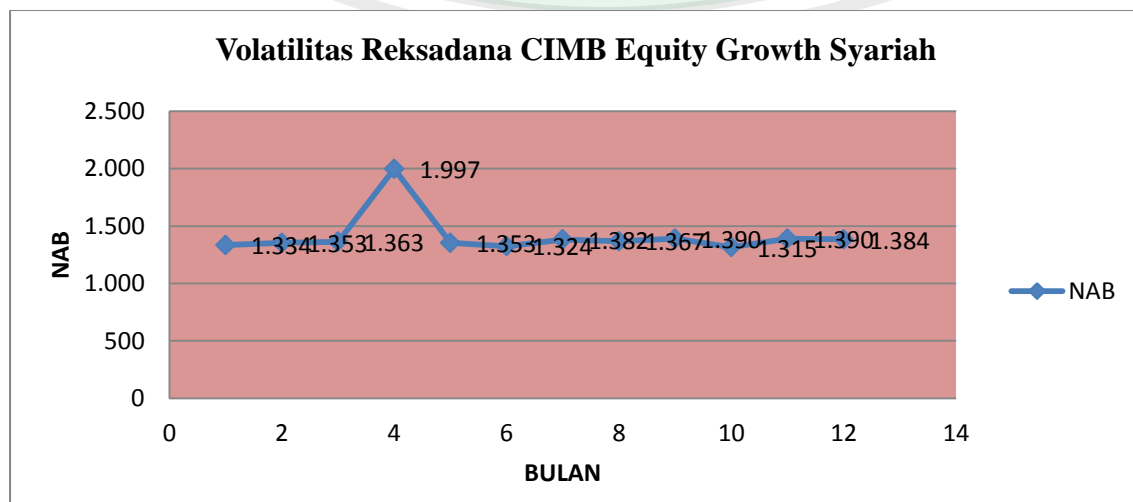
CIMB Islamic Euity Growth Syariah bertujuan untuk memaksimalkan pengembalian jangka panjang dengan mengalokasikan portofolio Asset pada pada antara lain efek syariah bersifat ekuitas dan instrumen pasar uang yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Reksadana ini melakukan investasi dengan komposisi investasi minimum 80% dan maksimum 95% pada efek syariah bersifat ekuitas dan minimum 5% dan maksimum 20% pada instrumen pasar uang yang sesuai dengan prinsip dan syariah islam dan sesuai dengan perundangan yang berlaku.

Perkembangan Volatilitas Reksadana CIMB Islamic Equity Growth Syariah ditunjukkan pada tabel berikut :

### perkembangan rata-rata Volatilitas NAB Reksadana CIMB Islamic Equity Growth Syariah periode 2011-2012

Data NAB PT CIMB Islamic Equity Growth Syariah											
JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGS	SEP	OKT	NOV	DES
1.334	1.353	1.363	1.997	1.353	1.324	1.382	1.367	1.390	1.315	1.390	1.384

Sumber : diolah peneliti 2012



Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui perkembangan rata-rata NAB perusahaan Reksadana CIMB Islamic Equity Growth Syariah tertinggi pada bulan April terjadi kenaikan sebesar Rp.1.997 sedangkan sedang pada bulan yang seterusnya terjadi kestabilan. Dapat disimpulkan bahwa selama bulan Januari sampai bulan Desember NAB pada reksadana ini stabil tidak terjadi fluktuasi.

## 2. CIMB Islamic Sukuk II Syariah

CIMB Islamic Sukuk II Syariah bertujuan memberikan proteksi maksimum 100% atas pokok investasi dan memberikan potensi tambahan hasil investasi pada tanggal jatuh tempo melalui investasi pada Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) dan instrumen pasar uang atau kas yang sesuai dengan prinsip dan syariah islam.

Pasar obligasi syariah mengalami kenaikan pada maret 2012 ini, terefleksi dari harga sukuk ritel 2 yang mengalami peningkatan dari 103, 87 ke posisi 103,91 atau naik 0,04% sehingga imbal hasilnya turun dari 4,486% menjadi 4, 025%.

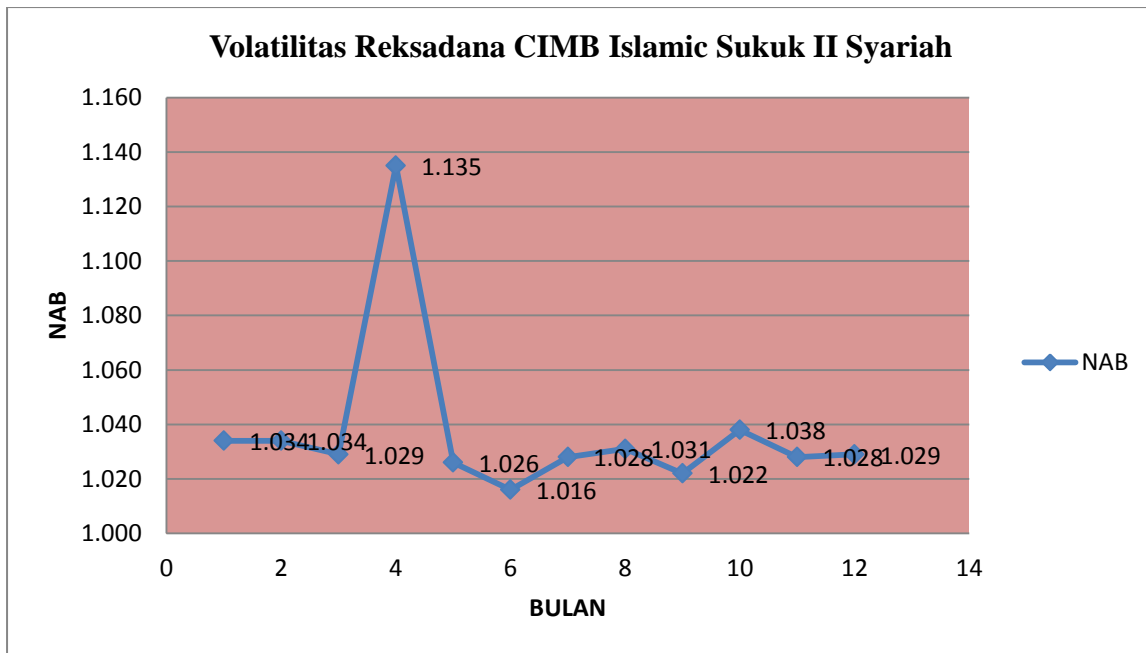
Kenaikan ini disebabkan antisipasi pasar terhadap rencana penurunan subsidi bahan bakar minyak dan menaikkan tarif dasar listrik yang telah cukup direfleksikan pada bulan sebelumnya, sehingga beberapa obligasi telah rebond, ditambah lagi laju inflasi yang cukup rendah dan berada dibawah konsensus sebesar 0.07% MoM, dimana konsensus sebesar 0,13% MoM. Demikian juga inflasi tahunan yang lebih rendah dari konsensus sebesar 4,00% YoY yakni pada angka 3,97% YoY, sedikit lebih tinggi dibandingkan angka inflasi bulan sebelumnya yakni pada 3,79% YoY.

Perkembangan Volatilitas Reksadana CIMB Islamic Sukuk II Syariah ditunjukkan pada tabel berikut :

### **perkembangan rata-rata Volatilitas NAB Reksadana CIMB Islamic Sukuk II Syariah periode 2011-2012**

JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGS	SEP	OKT	NOV	DES
1.034	1.034	1.029	1.135	1.026	1.016	1.028	1.031	1.022	1.038	1.028	1.029

Sumber : diolah peneliti 2012



Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui perkembangan rata-rata NAB perusahaan Reksadana CIMB Islamic Equity Growth Syariah tertinggi pada bulan April terjadi kenaikan sebesar Rp.1.135 sedangkan sedang pada bulan yang seterusnya terjadi kestabilan. Dapat disimpulkan bahwa selama bulan Januari sampai bulan Desember NAB pada reksadana ini stabil tidak terjadi fluktuasi.

### C. Pembahasan Hasil Penelitian

#### Hasil Uji Unit Root

Untuk menghindari terjadinya “*spurious regression*” data yang di analisis harus stasioner, (Diebold & Killian :2000). Yakni tidak mengandung akar unit (*unit root*). Oleh karena itu langkah awal sebelum melakukan perkembangan model adalah uji akar unit.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Unit Root Reksadana Saham Periode 2011-2012**

Reksadana	ADF Test	
	t-statistic	Prop
BNP PARIBAS	8.90553	0.0635
HUSADANA	3.65558	0.4546
CIMB ISLAMIC GROWTH	7.80947	0.0988
CIMB ISLAMIC SUKUK	10.9800	0.0268

Sumber : diolah peneliti

## Model ARMA

Sesuai dengan prosedur Box-Jenkins (1976), dalam bentuk ARMA volatilitas lebih cocok dengan NAB Reksadana saham syariah dan Reksadana saham konvensional.

### Bentuk ARMA dari NAB Reksadana

Reksadana	Akurasi Hasil Peramalan			
	Mean Error	Abs Precent	Bias proportion	Varian proportion
BNP PARIBAS	2.483202		0.000734	0.999266
HUSADANA	6.731389		0.000001	0.999999
CIMB GROWTH	2.869028		0.000001	0.999999
CIMB SUKUK	0.770523		0.000002	0.999998

Sumber : diolah peneliti

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa tingkat ketepatan hasil peramalan antar jenis Reksadana berbeda namun pada umumnya termasuk kategori tinggi, terutama pada reksadana saham Husadana dengan nilai 6.731389. Hal ini terlihat dari MAPE (mean absolute percentage error) hasil ramalan NAB Reksadana BNP Paribas, CIMB Islamic Growth, CIMB Islamic Sukuk lebih rendah dari Husadana. Dengan demikian dapat dilihat untuk NAB Reksadana CIMB Islamic Sukuk lebih rendah daripada yang lainnya.

## Model ARCH

Tabel 4.5 menyajikan hasil uji keberadaan ARCH dari ARMA tersebut di atas. Untuk menguji konsistensinya dilakukan tiga kali uji ARCH, yaitu dengan uji normal, uji T-Students, dan selanjutnya dengan uji GED (*Generalized Error Distribution*).

### Hasil Uji ARCH untuk Reksadana Saham

Reksadana	F-Statistic	R-Squared(TR)	Prob.	
BNP PARIBAS	Normal	2.07E+23	1.000000	0.000000
	T-Students	1.67E+23	1.000000	0.000000
	GED	1.67E+23	1.000000	0.000000
HUSADANA	Normal	1.96E+27	1.000000	0.000000
	T-Students	1.58E+27	1.000000	0.000000
	GED	1.58E+27	1.000000	0.000000
CIMB	Normal	4.02E+26	1.000000	0.000000

GROWTH	T-students	2.547793	0.527111	0.057524
	GED	2.542831	0.526625	0.057893
CIMB SUKUK	Normal	1.11E+24	1.000000	0.000000
	T-students	2.129980	0.482366	0.099735
	GED	2.150680	0.484781	0.097001

Sumber : diolah peneliti

Berdasarkan uji ARCH tersebut dapat dilihat bahwa NAB dari Reksadana BNP Paribas, tidak mengandung efek ARCH, terbukti dengan nilai F-Statistik dari ketiga uji tidak terjadi perbedaan, dan ini dapat dikatakan bahwa data ini merupakan homoskedastik. Sedangkan dari NAB Reksadana Husadana menunjukkan nilai F-Statistik dari ketiga uji tersebut adalah sama, sehingga dapat disebut dengan homokedastik, jadi kesimpulannya dari kedua Reksadana Saham Konvensional tersebut tidak mengandung efek ARCH. Sedangkan NAB dari Reksadana CIMB Islamic Growth menunjukkan bahwa nilai F-Statistik nya ada perbedaan, dan dengan adanya ini dapat dikatakan bahwa data ini merupakan heterokedastik, jadi reksadana ini mengandung efek ARCH. Dan Reksadan CIMB Islamic Sukuk mempunyai NAB yang mengandung efek ARCH yang ditunjukkan dengan nilai dari F-Statistiknya merupakan heterokedastik.

Dilihat dari beberapa uji di atas sudah dapat dilihat dan diketahui dimana letak perbedaan antara Reksadana saham syariah dan Reksadana saham konvensional. Reksadana Saham BNP Paribas mempunyai NAB yang tidak pasti dalam periode 2011-2012, nilai nya selalu berubah- ubah pada setiap bulan nya. Dalam uji statistiknya dilakukan uji test root terlebih dahulu, disini dilakukan untuk mengetahui supaya dalam data ini tidak mengandung akar unit (*unit root*). Kemudian setelah melakukan uji unit root dilakukan uji pendugaan ARMA, hal ini dilakukan untuk pendugaan apakah data ini cocok apa tidak jika menggunakan estimasi ARMA. Setelah itu dilakukan uji pendugaan ARCH, dalam uji ARCH ini ada tiga tahap lagi yaitu dengan estimasi ARCH dalam bentuk normal, bentuk t-students, dan bentuk GED (*Generalized Error Distribution*)(sumaryanto:2009). Estimasi ARCH memang tidak cukup dilakukan satu kali, hal ini dilakukan supaya ada konsistensi dalam estimasi ARCH. Dalam beberapa uji yang dilakukan Reksadana Saham BNP Paribas dapat dilihat bahwa Reksadana saham ini mempunyai tingkat volatilitas yang tinggi, dilihat dari tidak kepastian dari NAB. Dan merupakan homokedastik yang tidak mengandung efek ARCH.

Reksadana saham OSK Husadana merupakan salah satu sampel dari Reksadana Saham Konvensional, dalam reksadana ini juga menunjukkan volatilitas yang tinggi. Dalam

uji statistiknya dilakukan uji test root terlebih dahulu, disini dilakukan untuk mengetahui supaya dalam data ini tidak mengandung akar unit (unit root). Kemudian setelah melakukan uji unit root dilakukan uji pendugaan ARMA, hal ini dilakukan untuk pendugaan apakah data ini cocok apa tidak jika menggunakan estimasi ARMA. Setelah itu dilakukan uji pendugaan ARCH, dalam uji ARCH ini ada tiga tahap lagi yaitu dengan estimasi ARCH dalam bentuk normal, bentuk t-students, dan bentuk GED (Generalized Error Distribution)(sumaryanto:2009). Estimasi ARCH memang tidak cukup dilakukan satu kali, hal ini dilakukan supaya ada konsistensi dalam estimasi ARCH. Dengan demikian OSK Husadana ini juga merupakan data yang homokedastik, artinya tidak mengandung efek ARCH didalamnya.

Reksadana Saham CIMB Islamic Growth, yang merupakan sampel dari Reksadana Saham Syariah. Pada periode 2011-2012 ini, Reksadana Saham CIMB Islamic Sukuk ini mempunyai NAB yang datar, dalam arti NAB dari reksadana saham ini tidak berubah-ubah. Untuk melihat kepastian ini dilakukan uji yang sama. Dalam uji statistiknya dilakukan uji test root terlebih dahulu, disini dilakukan untuk mengetahui supaya dalam data ini tidak mengandung akar unit (unit root). Kemudian setelah melakukan uji unit root dilakukan uji pendugaan ARMA, hal ini dilakukan untuk pendugaan apakah data ini cocok apa tidak jika menggunakan estimasi ARMA. Setelah itu dilakukan uji pendugaan ARCH, dalam uji ARCH ini ada tiga tahap lagi yaitu dengan estimasi ARCH dalam bentuk normal, bentuk t-students, dan bentuk GED (Generalized Error Distribution)(sumaryanto:2009). Estimasi ARCH memang tidak cukup dilakukan satu kali, hal ini dilakukan supaya ada konsistensi dalam estimasi ARCH. Dengan demikian dalam uji ini dapat dilihat bahwa pada data ini merupakan heterokedastik, yang mengandung efek ARCH.

Reksadana Saham CIMB Islamic Sukuk, juga hampir sama dengan CIMB Islamic Growth. Memiliki NAB yang konstan tidak terlalu mengalami volatilitas. Dari uji estimasi ARCH pada reksadana saham ini, dapat diketahui bahwa pada data reksadana ini merupakan heterokedastik yang artinya mengandung efek ARCH.

Puncak volatilitas NAB Reksadana saham BNP Paribas terjadi pada bulan Juli sedangkan didahului pada bulan Maret mengalami penurunan, dapat dilihat pada tabel 4.1, jadi puncaknya ini terjadi selama 5 bulan. Sedangkan puncak volatilitas NAB Reksadana Saham Husadana terjadi selama 9 bulan, dimulai kenaikan dari bulan Maret dan penurunan terjadi pada bulan Oktober. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.2. kemudian pada Reksadana Saham CIMB Islamic Growth dan CIMB Islamic Sukuk tidak terlalu mengalami volatilitas, karena NAB nya konstan.



Dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sumaryanto (2009) menyebutkan bahwa ada perbedaan volatilitas antara bahan pangan pokok dengan sayuran, dan bahan pangan pokok merupakan heterokedastik dan yang lebih volatil daripada sayuran yang merupakan homokedastik. Berbeda dengan penelitian Yunifa (2012) menyebutkan bahwa reksadana saham konvensional yang lebih volatil yaitu merupakan homoskedastik dan reksadana saham syariah merupakan heterokedastik. Disini ada perbedaan dengan penelitian terdahulu dikarenakan objek yang berbeda dan variabel yang berbeda.

Dengan hal ini sudah dibuktikan bahwa terjadi adanya perbedaan volatilitas Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham syariah. Reksadana saham sejauh ini juga ikut memajukan pasar modal di Indonesia. Sebagaimana pasar modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kesalahan dan volatilitas. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Mereka selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif.

Ibnu Taimiyah rahimahullahu menyatakan, “Tidak ada dalam dalil-dalil syariat yang mengharuskan pengharaman semua spekulasi. Bahkan, sudah dimaklumi, bahwa Allah dan Rasul-Nya tidak mengharamkan semua spekulasi dan semua yang berada dalam ketidakjelasan antara untung, rugi, atau balik modal.”

Beliau juga berkata, “Demikian juga, setiap orang yang membeli barang dengan berharap mendapatkan keuntungan dan takut rugi, tergolong pada spekulasi yang diperbolehkan di dalam al-Quran, as-Sunnah, dan ijma’. Ada beberapa prinsip dasar untuk membangun sistem pasar modal yang sesuai dengan ajaran Islam. Sedangkan untuk implementasinya, memang dibutuhkan proses yang panjang. Prinsip tersebut, antara lain tidak diperkenankannya penjualan dan pembelian secara langsung. Saat ini, jika seseorang atau sebuah perusahaan ingin menjual atau membeli saham, dia akan menggunakan jasa broker atau pialang. Kemudian broker tersebut akan menghubungi perantara dan menyampaikan maksud untuk bertransaksi, baik dalam pembelian maupun penjualan saham. Kemudian para perantara ini menawarkan 2 rate harga, yaitu rate harga yang akan dibelinya yang biasanya lebih rendah dan rate harga yang dijualnya biasanya lebih tinggi. Selanjutnya para perantara berkewajiban untuk membeli saham tersebut.

Sebagai sebuah produk syariah, investasi syariah jelas harus sesuai dengan prinsip Islam. Tujuannya untuk menciptakan dan mencapai tata ekonomi yang lebih beretika.

Misalnya, Islam melarang riba, sebab riba merupakan praktik ekonomi yang eksploratif karena memanfaatkan kondisi mereka yang lemah atau dalam kondisi kesulitan. Riba juga timbul dari praktik utang piutang dan perdagangan. Dalam konsep syariah, tidak boleh memperjual belikan sesuatu yang belum tentu ada dan mungkin saja tidak terjadi. Dengan demikian praktik investasi syariah juga harus menghindari konsep riba. Hal inilah yang membedakan antara investasi syariah dengan konvensional. Selain itu, prinsip investasi syariah juga harus dilakukan tanpa paksaan, adil dan transaksinya berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas spekulasi dan manipulasi. Jadi untuk menjamin efektivitas pelaksanaan pasar modal syariah, sekaligus untuk mencegah terjadinya penyimpangan dari nilai-nilai Islam, maka diperlukannya lembaga yang beranggotakan para pakar hukum Islam yang ahli dalam bidang keuangan. Jadi semua kegiatan yang dilakukan di pasar modal syariah benar-benar sesuai dengan hukum syariah dalam Islam.

Reksadana saham ini juga mempunyai resiko, semakin tinggi resiko juga semakin tinggi return nya. Dibuktikan reksadana saham konvensional mempunyai volatilitas lebih tinggi daripada reksadana saham syariah dan ini menunjukkan bahwa reksadana konvensional ini mempunyai resiko yang lebih tinggi dan mempunyai return yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana saham syariah yang tetap konstan dan returnnya juga konstan. Dengan adanya pembuktian seperti ini memberikan pilihan kepada investor, akan memilih reksadana dengan resiko yang tinggi dengan return yang tinggi, atau reksadana resiko rendah dengan return rendah.

Reksadana Saham konvensional dan Reksadana Saham Syariah, juga menjadi alternatif para investor untuk berinvestasi pada pasar modal. Karena Reksadana Saham ini selain mempunyai resiko yang kecil, juga mempunyai untung yang cukup besar. Maksudnya resiko yang dihadapi dalam investasi di reksadana ini tidak begitu besar, lebih rendah daripada investasi saham. Pergerakan harga saham masih relatif rendah tidak sebesar pergerakan harga saham. Dan return yang diberikan oleh reksadana ini juga lumayan besar, hal ini dapat dibuktikan dengan perkembangan reksadana yang pesat dari tahun ke tahun. Hal ini yang dapat menjadi alternatif bagi para investor untuk menanam saham di reksadana.

## 11 Saran

1. Bagi para investor yang suka dengan Resiko hendaknya berinvestasi pada Reksadana Saham Konvensional, karena NAB yang diperoleh sangat volatile. Sedangkan bagi para Investor yang kurang suka dengan tantangan hendaknya memilih yang Reksadana Saham Syariah, karena konstan tidak volatile.
2. Investor perlu memantau prospektus Reksadana yang bersangkutan, keadaan pada saat itu dan juga melihat kinerja dan perkembangan NAB nya dengan tujuan agar dana yang di investasikan memberikan nilai guna (value added) yang lebih di masa yang akan datang sebelum melakukan investasi.
3. Ada beberapa metode untuk menganalisis volatilitas. Tetapi yang dipakai peneliti adalah metode ARCH, karena dari metode ini hasilnya dapat diketahui dan konsisten.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya mengembangkan dari hasil penelitian ini.

