

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Anton (2006) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Model Volatilitas Return Saham (Studi Kasus pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)” pada penelitiannya Anton menggunakan variabel volatilitas return saham dan menggunakan model GARCH dan EGARCH (Exponential GARCH). Dan untuk sampel yang digunakan yaitu saham yang masih aktif di BEI. Dalam Penelitian ini menyebutkan return saham di Indonesia memiliki permasalahan time varying volatility, tetapi tidak terjadi leverage effect pada volatilitas return saham, serta return saham tidak dipengaruhi oleh volume perdagangan. Kesimpulannya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia termasuk pasar bentuk lemah.

Sumaryanto (2009) telah melakukan penelitian dengan judul ”Analisis Volatilitas Harga Eceran Beberapa Komoditas Pangan Utama Dengan Model ARCH/GARCH”. Penelitian ini menggunakan variabel volatilitas harga eceran dari komoditas pangan. Untuk sampel, dilakukan pada harga eceran komoditas pangan utama. Analisis yang dilakukan adalah model ARCH/GARCH. Penelitian ini menyebutkan ketepatan hasil peramalan dari metode ARCH/GARCH lebih rendah dari metode ARIMA, tetapi metode ARCH/GARCH memberikan perhatian ragam lebih baik terhadap ragam hasil peramalan.

Y. Arif Rijanto (2009) dengan penelitiannya yang berjudul “Dampak Rumor Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi di BEI) menggunakan variabel volatilitas harga saham. Sampel yang digunakan adalah saham yang masih aktif pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menyebutkan rumor tidak selalu menggerakkan tren harga saham naik (turun), akibatnya penerapan strategi “ buy on rumor, sell on news” akan berbeda untuk tiap saham dan perlu disesuaikan dengan pola volatilitasnya (asimetris atau simetris).

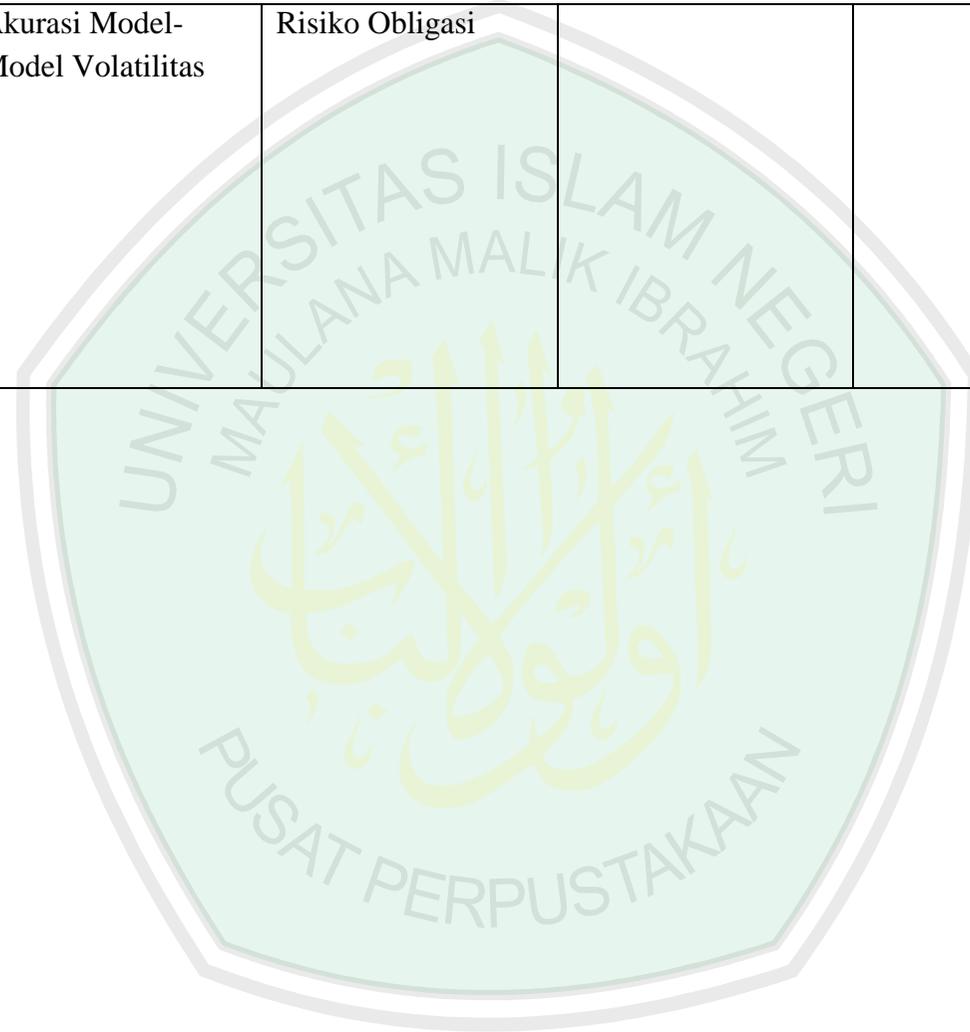
Puguh Agung Nugroho (2010) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengujian Taraf Akurasi Model-Model Volatilitas Dalam Menduga Nilai Risiko Obligasi (Studi Kasus : Obligasi INDON 14)” menggunakan variabel penggunaan volatilitas dalam menduga nilai resiko obligasi. Sampel yang digunakan adalah obligasi INDON 14. Penelitian ini menyebutkan bahwa hanya model GARCH (2,1) yang mampu meramalkan return obligasi INDON 14 secara akurat.

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu

Judul (peneliti)	Variabel	Sub variabel	Sampel	Teknik analisis data	Hasil
Analisis Model Volatilitas Return Saham (Studi Kasus pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Anton (2006)	volatilitas return saham	time varying volatility	saham yang masih aktif di BEI	model GARCH dan EGARCH (Exponential GARCH).	pada volatilitas return saham, serta return saham tidak dipengaruhi oleh volume perdagangan. Ternyata pasar modal Indonesia termasuk pasar bentuk lemah.
Analisis Volatilitas Harga Eceran Beberapa Komoditas Pangan Utama Dengan Model	volatilitas harga eceran	komoditas pangan	Barang pokok dari komoditas pangan	ARCH/GARCH	ketepatan hasil peramalan dari metode ARCH/GARCH lebih rendah dari metode ARIMA,

ARCH/GARCH Sumaryanto (2009)					tetapi metode ARCH/GARCH memberikan perhatian ragam lebih baik terhadap ragam hasil peramalan.
Dampak Rumor Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi di BEI) Y. Arif Rijanto (2009)	volatilitas harga saham	Rumor harga saham	saham yang masih aktif pada Bursa Efek Indonesia	ARCH/GARCH	rumor tidak selalu menggerakkan tren harga saham naik (turun), akibatnya penerapan strategi “ buy on rumor, sell on news” akan berbeda untuk tiap saham dan perlu disesuaikan dengan pola volatilitasnya
Pengujian Taraf	Pengujian Taraf	Menduga Nilai	obligasi INDON 14	GARCH (2,1)	hanya model

Akurasi Model-Model Volatilitas Dalam Menduga Nilai Risiko Obligasi (Studi Kasus : Obligasi INDON 14) Puguh Agung Nugroho (2010)	Akurasi Model-Model Volatilitas	Risiko Obligasi			GARCH (2,1) yang mampu meramalkan return obligasi INDON 14 secara akurat.
--	---------------------------------	-----------------	--	--	---



Dari kondisi tersebut, maka penelitian-penelitian terdahulu dapat dijadikan acuan. Dari data-data hasil penelitian terdahulu diatas maka ringkasan perbedaan dan persamaan penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2.2

Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Aspek	Perbedaan	Persamaan
1	Variabel penelitian	Variabel yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan Volatilitas NAB Reksadana Saham.	Sama-sama menentukan Volatilitas
2	Periode waktu	Periode berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu 2010-2011	Tidak ada persamaan dalam periode
3	Obyek penelitian	Obyek penelitian berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu Reksadana Saham	Tidak ada persamaan dalam obyek penelitian
4	Populasi dan sampel	Populasi dan jumlah Sampel yang diangkat berbeda dengan penelitian sebelumnya	tidak ada persamaan dalam populasi dan sampel
5	Metode	Tidak ada yang berbeda dengan metode dari penelitian terdahulu	Metode yang digunakan sama, yaitu metode ARCH

Sumber : data yang di olah oleh peneliti

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

1. Pengertian Investasi

Halim (2003:2) berpendapat bahwa Investasi pada hakikatnya merupakan

penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2003:5) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu . Sedangkan menurut Tandelilin (2001:1) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang .

Dari penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sebuah kegiatan penempatan dana ke dalam berbagai asset dalam periode tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Tujuan utama melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang yang juga berkaitan dengan nilai waktu uang (*Time Value of Money*). (Perdanawati, 2008:20)

3. Proses Investasi

Menurut Halim (2003:2) “Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang bisa dipasarkan, dan kapan dilakukan”. Adapun tahapan dalam proses investasi menurut Sharpe dalam buku karangan Huda & Mustafa (2007:9) akan dijelaskan sebagai berikut :

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahap ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaan yang diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi investor untuk menyatakan tujuan investainya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga

memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penelitian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

c. Pembentukan portofolio

Pada tahap ke tiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan diinvestasikan dan menentukan seberapa besar investasi pada tiap asset tersebut.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi.

4. *Return* dan Risiko dalam Investasi

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung

berdasarkan data historis dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang. Komponen *return* menurut Halim (2003:30) meliputi:

a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

b. *Yiled* adalah pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko menurut Halim (2003:38) dibedakan menjadi tiga, yaitu:

a. *Risk seeker*, yaitu investor yang suka terhadap risiko.

Investor yang mempunyai keberanian untuk mengambil resiko yang besar, karena ingin mendapatkan laba yang besar.

b. *Risk neutrality*, yaitu investor yang bersikap netral terhadap risiko.

Investor yang bersikap netral, tidak begitu suka tantangan dan tidak begitu suka hal yang rendah, investor ini menyikapi resiko dengan ringan.

c. *Risk averter*, yaitu investor yang tidak suka terhadap risiko.

Investor yang dalam investasinya tidak menyukai tantangan, cenderung menghindari resiko. Investor ini menginginkan hal yang aman dalam bisnisnya.

Menurut Halim (2003:39) risiko portofolio dibedakan menjadi dua, yaitu :

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi secara keseluruhan. Misalnya adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Beberapa jenis risiko investasi yang mungkin muncul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi adalah sebagai berikut (Halim, 2003:47) :

a. Risiko bisnis (*bussiness risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.

b. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

c. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.

- d. Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain.
- e. Risiko daya beli (*purchasing power risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi, di mana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi. Sehingga menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.
- f. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai mata uang domestik (misalnya rupiah) dengan mata uang negara lain (misalnya dolar Amerika).

2.2.2 Reksadana

1. Pengertian Reksadana

Darmadji & Fakhruddin (2006:209) mendefinisikan reksadana apabila dilihat dari asal katanya yaitu reksadana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” yang berarti (kumpulan) uang, sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan).

Menurut Nasrudin (2004:156) “ Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada penegelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal investasi di pasar modal”. Sedangkan menurut Tandelilin (2001:20) “ reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan

bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

Undang -undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 mendefinisikan reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dari beberapa pendapat di atas disimpulkan bahwa reksadana adalah kumpulan dana bersama milik investor untuk selanjutnya diinvestasikan oleh manajer investasi dalam portofolio efek.

2. Jenis-jenis Reksadana

Reksadana dapat dibedakan dari beberapa sudut pandang, antara lain dari struktur kelembagaan, portofolio investasi, sifat operasional, dan tujuan investasi. Dilihat dari struktur kelembagaannya menurut Huda & Nasution (2007:96) dapat dibedakan menjadi:

a. Reksadana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang.

b. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksadana KIK menerbitkan unit penyertaan. Dengan memiliki unit penyertaan reksadana KIK, maka investor mempunyai kepemilikan atas kekayaan aktiva bersih reksadana tersebut. Menurut Huda & Nasution

(2007:98), jika dilihat dari portofolio investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi:

a. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

b. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang lebih besar daripada Reksadana Pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksadana Saham (*Equity Funds*)

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, makarisikonya lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

d. Reksadana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang.

Pada perkembangana terakhir, Bapepam mengeluarkan aturan baru berkaitan dengan jenis-jenis reksadana yang berbeda dari reksadana yang selama ini beredar. Reksadana tersebut adalah Reksadana Terproteksi, Reksadana Indeks, dan Reksadana

dengan Penjaminan. Sekilas mengenai ketiga reksadana tersebut adalah sebagai berikut (Huda & Mustafa, 2007:99) :

a. Reksadana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Jenisnya reksadana pendapatan tetap, namun manajer investasi memberikan perlindungan terhadap investasi awal investor sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola akan dimasukkan pada efek bersifat utang yang pada saat jatuh tempo sekurangnya dapat menutup nilai yang diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan NAB.

b. Reksadana Indeks

Portofolio reksadana terdiri atas efek-efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80% dari NAB pada sekurangnya 80% efek yang menjadi bagian indeks acuan.

c. Reksadana dengan Penjaminan (*Guaranteed Fund*)

Reksadana ini menjamin bahwa investor sekurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, sepanjang persyaratannya dipenuhi. Jaminan ini diberikan lembaga penjamin berdasarkan kontrak lembaga itu dengan manajer investasi dan bank kustodian (bank yang mewakili kepentingan investor untuk mengawasi ketaatan manajer investasi). Manajer investasi wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% daripada efek bersifat utang yang masuk kategori layak investasi.

Dibandingkan dengan RDPU dan RDPT, RDS memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya RDS menjadi

alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya gusar dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya. Jadi, selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya. (Pratomo, 2005:73).

Dengan berinvestasi melalui RDS, kita dapat memperoleh lebih banyak manfaat, daripada jika kita harus melakukannya secara langsung sendiri. Manajer investasi bersama Bank Kustodian akan melakukan aktivitas investasinya. Menganalisis dan memilih saham apa yang akan dibeli, kapan dan berapa banyak harus membeli dan menjual, melakukan penyelesaian transaksi dengan pialang, serta menyimpan dan melakukan administrasi, merupakan pekerjaan sehari-hari harus dilakukan. Dengan berinvestasi melalui RDS, kita terbebas dari kerumitan berinvestasi di saham. (Pratomo, 2005:74) Reksadana saham dapat dikategorikan menjadi dua menurut perkembangannya.

Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Reksadana konvensional dalam penelitian yang digunakan oleh Perdanawati (2008:27), mengacu pada prinsip dasar kapitalis yang lebih mengutamakan kepentingan individu. Tujuan utama investasi menurut prinsip konvensional adalah memperoleh keuntungan dan dalam pemilihan aset-asetnya tidak ada kriteria khusus. Selain itu dalam investasi menurut prinsip konvensional tidak ada kewajiban untuk membersihkan dana (*cleansing*

process). Karena tidak ada aturan khusus dalam investasi menurut prinsip konvensional maka sebagai konsekuensinya investor memiliki kebebasan dalam menentukan instrumen investasinya. Selain itu karena tidak ada tata cara yang khusus dalam kegiatan investasinya, maka kesempatan investor untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi sangatlah besar.

Jadi dapat disimpulkan bahwa reksadana saham konvensional adalah reksadana yang mengalokasikan dananya dalam saham-saham dan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya tanpa tata cara yang khusus dalam kegiatan investasinya.

Sedangkan reksadana syariah memiliki tujuan investasi menurut prinsip syariah adalah lebih pada pengelolaan harta yang dimiliki agar memberikan manfaat yang lebih bagi pemilik harta tersebut dan juga bagi kemaslahatan umat. Dalam pemilihan aset-asetnya harus memenuhi kaidah syariah, yaitu tidak mengandung unsur *gharar* (ketidakpastian), *masyir* (judi), haram dan *syubhat*. Selain itu dalam investasi menurut prinsip syariah ada kewajiban untuk membersihkan dana (*cleansing process*) agar terhindar dari riba dan untuk disalurkan untuk kemaslahatan umat seperti untuk pendidikan atau bencana alam. (Perdanawati, 2008:26)

Dapat disimpulkan pula bahwa reksadana saham syariah adalah reksadana yang menginvestasikan dananya ke dalam saham-saham syariah dengan tata cara berbasis syariah dalam kegiatan investasinya.

3. Manajer Investasi Dan Penasihat Investasi

a. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah suatu badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas (PT) yang kegiatannya mengelola portofolio efek atau dana perusahaan reksadana. Selain itu, manajer investasi bisa bertindak sebagai penasihat investasi. (Kamarudin, 1996:193).

Adapun modal kerja bersih yang disesuaikan, bagi kedua perusahaan itu sama yaitu sekurang-kurangnya Rp 200 juta. Tentunya perusahaan manajer investasi itu harus mendapat izin dari ketua Bapepam. Selanjutnya, dia bisa merujuk wakilnya sebagai penasihat investasi yang memang mempunyai keahlian dalam bidang pengelolaan dana.

b. Penasehat Investasi

Kemampuan seorang penasihat investasi akan menentukan keberhasilan usaha perusahaan reksadana maupun manajer investasi. Untuk itu, penasihat investasi harus mempunyai pengalaman dan pengetahuan yang luas dalam bidangnya baik secara makro maupun mikro. Itu merupakan persyaratan utama bagi penasihat investasi, bila ingin ditunjuk sebagai seorang profesional dalam suatu perusahaan manajer investasi.

Adapun kegiatan usahanya, melalui pemberian nasihat, membuat analisis dan laporan mengenai efek secara berkala kepada para nasabahnya. Bentuk laporan itu bisa dilakukan setiap hari kerja, mingguan, bulanan dan tahunan. Pada akhirnya, para nasabah bisa mengetahui keadaan portofolio mereka berdasarkan nilai saham yang dimilikinya dari perusahaan reksadana.

c. Keuntungan dan Risiko Reksadana bagi Investor

Keuntungan yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksadana menurut (Huda & Nasution, 2007:100) antara lain:

- a. Tingkat likuiditas baik, yang dimaksud dengan tingkat likuiditas di sini adalah kemampuan untuk mengelola uang yang masuk dan keluar dari reksadana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksadana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa di mana transaksi terjadi setiap hari, tidak seperti deposito berjangka atau sertifikat deposito periode tertentu. Selain itu pemodal dapat mencairkan kembali saham / unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan untuk mengelola kasnya.
- b. Manajer profesional, reksadana dikelola oleh manajer investasi yang andal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksadana tersebut. Pada prinsipnya, manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham/unit reksadana. Sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksadana tersebut.
- c. Diversifikasi, adalah investasi yang tidak menempatkan seluruh dana dalam satu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja suatu saham tidak mempengaruhi keseluruhan kinerja reksadana. Pada umumnya, reksadana mempunyai kurang lebih 30 sampai 60 jenis saham dari berbagai perusahaan.
- d. Biaya rendah, karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya

transaksi yang murah. Seperti halnya instrumen investasi yang lain, di samping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksadana pun mengandung berbagai peluang risiko antara lain (Huda & Nasution, 2007:102) :

e. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan khususnya di bidang Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksadana.

f. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai unit penyertaan reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih reksadana. Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait

Risiko ini terjadi apabila rekan usaha manajer investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian dan agen penjual.

g. Risiko likuiditas

Pejualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas portofolio atau kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

h. Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi. Dalam hal terjadinya kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan aset reksadana di bank kustodian. Bank kustodian dilindung oleh asuransi yang akan menanggung biaya penggantian surat-surat berharga tersebut. Selama tenggang waktu penggantian tersebut, manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi atas surat-surat berharga tersebut, kehilangan kesempatan melakukan transaksi investasi ini dapat berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan.

i. Pengelolaan Reksadana

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai manajer investasi (Darmadji & Fakhrudin, 2006:217). Selain perusahaan manajemen investasi (PMI) yang bergerak sebagai pengelola dana, pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana yaitu :

a. Bank Kustodian

Bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik pencatatan maupun pembayaran / penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat bersama manajer investasi.

b. Wakil Agen Penjual Efek Reksadana (WAPERD)

WAPERD atau Wakil Agen Penjual Efek Reksadana adalah orang perseorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai Wakil Perusahaan Efek untuk menjual efek reksadana. Namun, izin tersebut tidak boleh dipergunakan untuk mewakili lebih dari 1 (satu) Perusahaan Efek (Darmadji & Fakhrudin, 2006:226).

2.2.3. Reksadana Syariah

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2006:238) “ Reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana / portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam JII, obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya”. Nasarudin (2004: 211) berpendapat bahwa “ Reksadana syariah merupakan reksadana yang berprinsipkan syariah. Reksadana menginvestasikan dana yang berhasil dihimpunnya ke dalam saham (ekuitas) yang tentunya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, obligasi syariah, dan pasar uang. Selain tidak boleh melakukan transaksi yang bersifat spekulatif, harus bersih dari unsur non halal, dan menerapkan prinsip kehati-hatian.

Seperti halnya reksadana konvensional, reksadana syariah pun memiliki beberapa jenis, yaitu Reksadana Syariah Pendapatan tetap, Reksadana Syariah Saham, dan Reksadana Syariah Campuran. Reksadana Syariah Pendapatan Tetap menginvestasikan dananya ke dalam obligasi dan deposito syariah. Reksadana Syariah Saham menanamkan dananya di saham-saham syariah, sedangkan Reksadana Syariah campuran menginvestasikan dananya pada saham, obligasi, dan deposito syariah (Nasarudin, 2004:212).

2.2.4 Volatilitas

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Volatilitas yang tinggi

mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa. Hal ini menunjukkan bahwa jika volatilitasnya tinggi keadaan reksadana ini tidak konstan, terjadi penjualan yang besar dan penawaran yang rendah, begitu juga sebaliknya. Terkadang nilai aktiva bersih meningkat dan terkadang nilai aktiva bersih menurun.

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).

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Anton, 2006).

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr. (1992) terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied volatility*, dan *seasonal volatility*.

a. *Future Volatility*

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (*trader*). Volatilitas yang paling baik adalah yang mampu menggambarkan

penyebaran harga di masa yang akan datang untuk suatu *underlying contract*. Secara teori angka tersebut merupakan yang kita maksud ketika kita membicarakan input volatilitas ke dalam model teori *pricing*. *Trader* jarang membicarakan *future volatility* karena masa depan tidak mungkin diketahui.

b. *Historical Volatility*

Untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang. Terdapat bermacam-macam pilihan dalam menghitung *historical volatility*, namun sebagian besar metode bergantung pada pemilihan dua parameter, yaitu periode historis dimana volatilitas akan dihitung, dan interval waktu antara perubahan harga. Periode historis dapat berupa jadi empat belas hari, enam bulan, lima tahun, atau lainnya. Interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya. *Future volatility* dan *historical volatility* terkadang disebut sebagai *realized volatility*.

c. *Forecast Volatility*

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa *option* dari *underlying contract*.

d. *Implied Volatility*

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam

model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.

e. *Seasonal Volatility*

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Oleh karena itu berdasarkan faktor-faktor tersebut seseorang harus menetapkan volatilitas yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.2.5 Nilai Aktiva Bersih

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)

Setiap hari total nilai wajar aktiva selalu berubah karena :

1. Nilai pasar setiap jenis aset aset investasi berubah.
2. Pendapatan bunga bank harian
3. Penghitungan pendapatan kupon obligasi harian.
4. Perubahan jumlah unit penyertaan yang beredar setiap hari

Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga dan pasar uang, serta deposito ditambah deviden saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksadana. Biaya operasional

reksadana mencakup biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan rupa-rupa biaya reksadana lainnya.

2.2.6 Model ARCH

Model ARCH pertama diperkenalkan oleh Rob Engle pada tahun 1982. Proses ARCH menjelaskan *Conditional Heteroscedasticity* tingkat pengembalian dalam bidang keuangan dengan mengasumsikan bahwa conditional variance hari ini dipengaruhi oleh volatilitas residual kuadrat periode yang lalu.

Metode ini semakin berkembang dan mempunyai banyak perubahan, adapun metode yang telah dikembangkan :

1. ARCH

Model ARCH pertama diperkenalkan oleh Rob Engle pada tahun 1982. Proses ARCH menjelaskan Conditional Heteroscedasticity tingkat pengembalian dalam bidang keuangan dengan mengasumsikan bahwa conditional variance hari ini dipengaruhi oleh volatilitas residual kuadrat periode yang lalu.

2. GARCH

Jika model rata-rata bergerak autoregressive (ARMA model) diasumsikan untuk varians error, model adalah heteroskedastisitas bersyarat umum autoregressive (GARCH, Bollerslev (1986) model).

3. NGARCH

Nonlinear GARCH (NGARCH) juga dikenal sebagai Nonlinear Asymmetric GARCH (1,1) (NAGARCH) diperkenalkan oleh Engle dan Ng pada tahun 1993.

4. IGARCH

Terpadu IGARCH heteroskedastisitas Generalized Autoregressive Conditional adalah versi terbatas dari model GARCH, di mana parameter gigit meringkas satu, dan karena itu ada unit root dalam proses GARCH.

5. EGARCH

Jenderal eksponensial autoregressive heteroskedastic model (EGARCH) bersyarat oleh Nelson (1991) adalah bentuk lain dari model GARCH. Secara formal, sebuah EGARCH (p, q).

6. GARCH-M

The GARCH-in-rata (GARCH-M) Model menambahkan istilah heteroskedastisitas ke dalam persamaan rata-rata.

7. QGARCH

The GARCH kuadrat (QGARCH) model oleh Sentana (1995) digunakan untuk memodelkan efek simetris guncangan positif dan negatif.

8. GJR-GARCH

Mirip dengan QGARCH, The Glosten-Jagannathan-Runkle GARCH (GJR-GARCH) model oleh Glosten, Jagannathan dan Runkle (1993) juga model asimetri dalam proses ARCH.

9. TGARCH

The Threshold GARCH (TGARCH) model oleh Zakoian (1994) mirip dengan GJR GARCH, dan spesifikasi yang merupakan salah satu standar deviasi pada kondisional bukan varians bersyarat.

10. FGARCH

Hentschel's model fGARCH, [5] juga dikenal sebagai GARCH Keluarga, adalah model omnibus bahwa sarang berbagai model lainnya GARCH populer simetris dan asimetris termasuk APARCH, GJR, AVGARCH, NGARCH, dll

Dalam contoh GARCH (1,1) 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 varians dari data acak dimana perubahan variansi ini dipengaruhi oleh data acak sebelumnya.

Jenis data yang bersumber dari data runtut waktu (time series), terutama data di sektor keuangan yang mengandung unsur volatilitas. Volatilitas tersebut ditunjukkan dengan perubahan varian residual dari satu periode ke periode yang lain, biasanya disebut dengan *heteroscedasticity*. Autokorelasi positif pada kuadrat tingkat pengembalian mengindikasikan bahwa volatilitas yang terjadi di pasar keuangan mengikuti cluster. Cluster akan terjadi apabila periode yang relatif aman dari tingkat pengembalian yang besar. Model yang membahas masalah tersebut adalah model *Autoregresif Conditional Heteroscedasticity* (ARCH).

Misalkan satu keinginan untuk model time series menggunakan proses ARCH.

Mari ϵ_t menunjukkan istilah kesalahan (residual kembali, sehubungan dengan proses rata-rata) yaitu istilah seri. Ini ϵ_t dibagi menjadi z_t sepotong stokastik dan deviasi waktu tergantung standar deviasi σ_t mencirikan ukuran khas ketentuan sehingga

$$\epsilon_t = \sigma_t z_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \epsilon_{t-1}^2 + \cdots + \alpha_q \epsilon_{t-q}^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^q \alpha_i \epsilon_{t-i}^2$$

$$\alpha_i \geq 0, i > 0$$

1. Perkirakan model terbaik autoregressive pas AR(q) :

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \cdots + a_q y_{t-q} + \epsilon_t = a_0 + \sum_{i=1}^q a_i y_{t-i} + \epsilon_t$$

2. Mendapatkan kuadrat kesalahan $\hat{\epsilon}^2$ dan mundur mereka pada nilai-nilai yang tertinggal konstan dan q lagged.

$$\hat{\epsilon}_t^2 = \hat{\alpha}_0 + \sum_{i=1}^q \hat{\alpha}_i \hat{\epsilon}_{t-i}^2$$

di mana q adalah panjang tertinggal ARCH

3. Hipotesis nol adalah bahwa, dengan tidak adanya komponen ARCH, kita $\alpha_i = 0$ untuk semua $i = 1, \cdots, q$. Hipotesis alternatif adalah bahwa, dengan adanya komponen ARCH, setidaknya salah satu α_i harus signifikan. Dalam contoh residual T di bawah hipotesis nol tidak ada kesalahan ARCH, uji statistik TR^2 berikut χ^2 distribusi dengan derajat q kebebasan. Jika TR^2 lebih besar dari nilai tabel Chi-square, kita menolak hipotesis nol dan menyimpulkan ada efek ARCH dalam model ARMA. Jika TR^2 lebih kecil dari nilai tabel Chi-square, kita tidak menolak hipotesis nol

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).

2.3 Kajian Teoritis Dalam Perspektif Islam

2.3.1 Hukum Islam Terhadap Reksadana

1. Pentingnya Reksadana

Reksadana islam yang disajikan kepada masyarakat dalam upaya menghadapi globalisasi bahwa umat islam dihadapkan kepada realitas pertumbuhan dunia yang serba cepat dan canggih, termasuk didalamnya masalah ekonomi dan keuangan. Akan tetapi bagi umat islam, produk-produk tersebut bila dicermati secara mendalam, karena dikembangkan dari jasa keuangan konvensional yang netral terhadap nilai dan ajara agama. Salah satu produk yang sedang berkembang di indonesia adalah reksadana yang di luar negeri dikenal dengan “ Unit Trust” atau “mutual fund”. Reksadana adalah sebuah wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurus (manajer investasi) dana itu di investasikan ke portofolio efek. Reksadana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal dengan modal minimal yang relatif kecil dan kemampuan menanggung resiko yang sedikit.

Reksadana memiliki andil yang sangat besar dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan-

perusahaan nasional, baik BUMN maupun swasta. Disisi lain, reksadana memberikan peningkatan kesejahteraan material.

2. Pandangan islam tentang reksadana

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan islam, mengikuti kaidah fiqih yang dipegang oleh mazhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu : prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh islami (Wahbah : Al Fikih al islami wa Adillah juz IV hal 199).

Allah memrintahkan kepada orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan sebagaimana Firman Nya dalam surat Al-Maidah (5:1)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ^ج

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388].

Dimaksud dengan akad (perjanjian) dalam ayat diatas mencakup : janji prasetian hamba kepada Allah dan perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya.

Syarat-syarat yang berlakunya dalam sebuah akad adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin selama tidak melanggar ajaran Islam, sebagaimana ajaran Rasulullah SAW. Memberi batasan tersebut dalam hadits : “ perdamaian itu boleh antara orang-orang islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang islam wajib memenuhi syarat-syarat yang

mereka sepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”. (H.R. Abu Daud, Ibnu Majah, dan Tirmidzi dari Amru bin Auf)

Dalam reksadana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Terdapat banyak masalah, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, menimbulkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan islami islam, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungan. Islami islam dapat menerima usaha semacam reksadana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan islami islam. Menurut wahbah Az Zuhaili : dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya dengan syarat-syarat yang sah. (Wahbah : Al Fikih al Islami wa Adilatuh, hal 200).

Prinsip yang berakad harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah swt. Sebagaimana dalam surat An Nisa' (4:29)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

Artinya :

“ Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Ayat ini menerangkan bahwa Allah memperbolehkan jual beli, dan hal ini dapat diterapkan dalam aktivitas jual beli pada Reksadana. Bertindak jahat terhadap sesama tidak diperbolehkan lebih baik melakukan perniagaan, dengan cara investasi di pasar modal yang lebih bermanfaat.

3. Pentingnya Reksadana Syariah

Reksadana islami memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak dimasa mendatang. Saat ini pilihannya pun semakin banyak.

Merupakan sesuatu yang lazim terjadi dalam kehidupan sosial bahwa sebagian orang yang memiliki kemampuan melaksanakan kegiatan bisnis dan ekonomi tapi tidak memiliki modal. Sementara, disisi lain ada yang memiliki harta, tapi tidak cakap dalam mengembangkannya, berkata al Baijuri : dalil diperbolehkannya qiradh adalah ijma' dan hajat, karena ada pemilik harta yang tidak mampu mengelola modalnya, dan sebaliknya, ada orang mampu mengelolanya, tetapi tidak punya modal. Maka yang pertama memerlukan pengelolaan modal, sementara yang kedua memerlukan pekerjaan.(Bajuri :Hasyiah Fathul Qarib Al Bajuri juz II hal 21)

Reksadana sebagai lembaga yang mengelola harta memiliki kemampuan untuk mengembangkan dari para pemilik modal secara sendiri-sendiri yang melakukannya. Reksadana adalah tuntutan perkembangan ekonomi yang akan terus berkembang. Ia akan menghimpun dana dari umat yang tidak dapat dicegah untuk berinvestasi di reksadana. Disisi lain, umat Islam harus dapat bersaing didalam bidang ekonomi dalam usaha mempersiapkan diri menghadapi globalisasi yang kian mendekati dan sukar

dihindari. Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung teknis transaksi, pendapatan, maupun dalam hal pembagian keuntungannya. Untuk itu perlu dibentuk Reksadana Islam, dimana reksadana ini mengikuti prinsip-prinsip islami dalam bidang muamalah maliyah.

Adanya Reksadana Islam merupakan upaya untuk memberi jalan bagi umat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara bathil seperti yang disebutkan dalam firman Allah swt. Dalam surat An Nisa' (4:29) diatas. Disamping itu Reksadana Islam menyediakan sarana bagi umat Islam untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui investasi yang sesuai dengan syariat Islam.

2.3.2 Perbedaan Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional

Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan islami islam. Ada beberapa hal yang membedakan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah.tentunya ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam investasi islam ini.(Firmansyah,dkk 2010:437)

1. Kelembagaan

Dalam syariat Islam belum dikenal lembaga badan hukum seperti sekarang. Tetapi lembaga badan hukum ini sebenarnya mencerminkan kepemilikan saham dari perusahaan yang secara alami di akui Islam. Namun demikian, dalam hal reksadana Islami, keputusan tertinggi dalam hal keabsahan produk adalah dewan pengawas Islami yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi Islami yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Islami Nasional Majelis Ulama Indonesia. Dengan demikian, proses didalam akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur Islami Islam yang menjadi prinsip investasinya.

2. Hubungan investor dengan perusahaan

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah. Secara teknis, mudharabah adalah akad kerja sama antara kedua belah pihak dimana pihak pertama menyediakan (100%) modal, sedang pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan kedalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian ini diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana islami merupakan harta yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam islami. Tidak adanya unsur unsur penipuan dalam transaksi saham karena belum jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum supply and demand. Semua saham yang dikeluarkan reksadana tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

3. Kegiatan investasi Reksadana Syariah

Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana Islami Islam dapat melakukan apa saja selama tidak bertentangan dengan Islam. Di investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dibidang perjudian, pelacuran, pornografi, makana dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh dewan pengawas islami. Dalam hal kaitannya dalam saha-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEI sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa sesuai dengan islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercantum didalam indeks ini sudah ditentukan

oleh dewan Islami. Dalam melakukan transaksi reksadana Islami, tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya.

Tabel 2.3

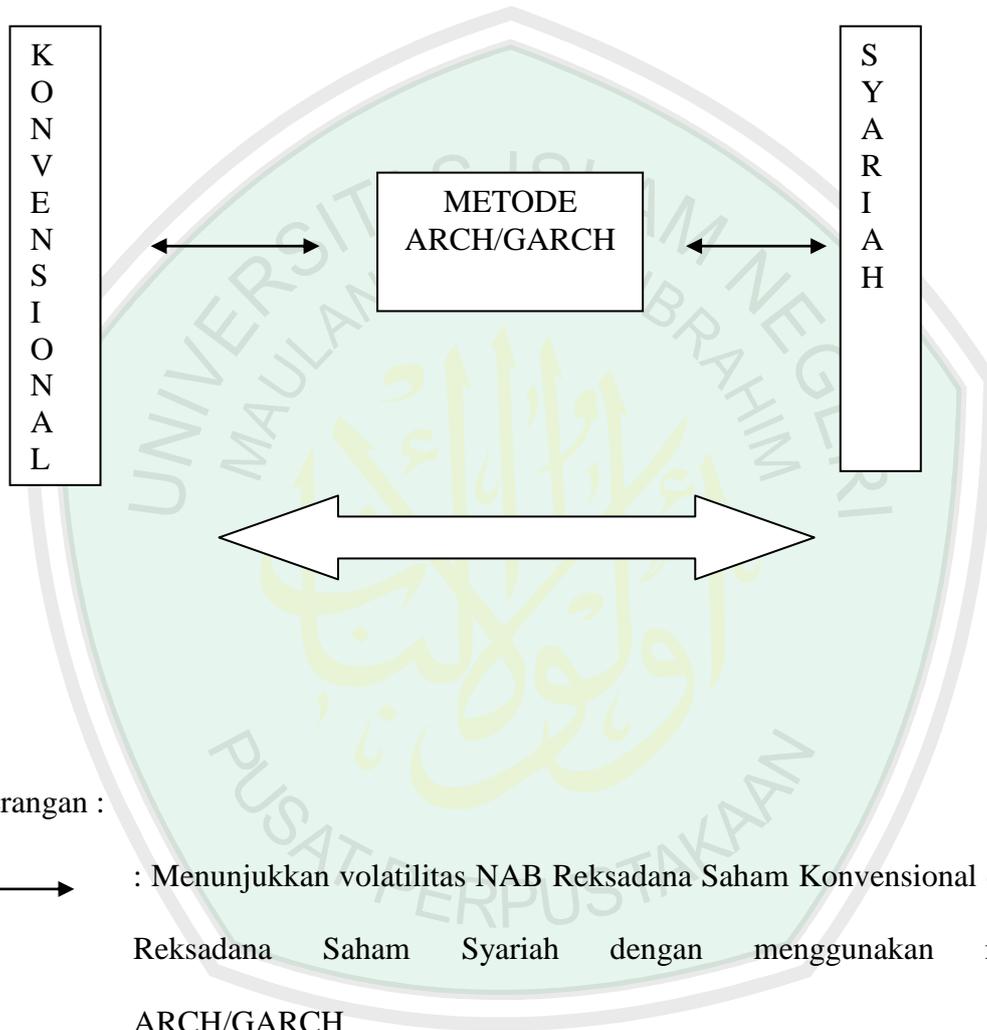
Perbedaan Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah

Reksadana Konvensional	Reksadana Syariah
Menggunakan prinsip umum berdasarkan ketentuan dari manajer investasi dan perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang masih aktif.	Menggunakan prinsip syariah, dimana perusahaan yang dipakai adalah perusahaan yang murni dijamin halal.
Dalam hal kelembagaan, keputusan tertinggi adalah manajer investasi, yang mengelola dan melakukan transaksi adalah manjer investasi.	Keputusan tertinggi dalam keabsahan produk adalah dewan pengawas islami yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas islami Nasional Majelis Ulama Indonesia.
Manajer investasi melakukan transaksi secara langsung dengan pihak perusahaan yang mengeluarkan saham, serta melakukan perjanjian kontrak dan pembagian hasil.	Dalam transaksi, menggunakan akad mudharabah, yaitu yakni kontrak kemitraan yang berdasarkan pada prinsip pembagian hasil dengan cara seseorang memberikan modalnya kepada pihak lain untuk diinvestasikan, dengan kedua belah pihak membagi keuntungan atau memikul kerugian sesuai dengan kesepakatan bersama.

Sumber : data yang diolah peneliti

2.4 Kerangka Berfikir

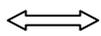
Volatilitas Reksadana Saham



Keterangan :



: Menunjukkan volatilitas NAB Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan metode ARCH/GARCH



: Menunjukkan Komparasi volatilitas NAB Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

2.5 Hipotesis

Ho : Diduga ada perbedaan yang signifikan antara volatilitas Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah

Ha : Diduga tidak ada perbedaan yang signifikan antara volatilitas Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah

