

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Profil Reksadana

Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di Pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya.

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

Dari kedua definisi di atas, terdapat tiga unsur penting dalam pengertian Reksadana yaitu:

1. Adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi
 2. Investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi;
- dan
3. Manajer Investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

Pada reksadana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian

dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam "Nilai Aktiva Bersih" (NAB) reksadana tersebut.

Kekayaan reksadana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut wajib untuk disimpan pada bank kustodian yang tidak terafiliasi dengan manajer investasi, dimana bank kustodian inilah yang akan bertindak sebagai tempat penitipan kolektif dan administrator.

a. Sejarah Reksadana

Reksadana yang pertama kali bernama Massachusetts Investors Trust yang diterbitkan tanggal 21 Maret 1924, yang hanya dalam waktu setahun telah memiliki sebanyak 200 investor reksadana dengan total aset senilai US\$ 392.000.

Pada tahun 1929 sewaktu bursa saham jatuh maka pertumbuhan industri reksadana ini menjadi melambat. Menanggapi jatuhnya bursa maka Kongres Amerika mengeluarkan Undang-undang Surat Berharga 1933 (Securities Act of 1933) dan Undang-undang Bursa Saham 1934 (Securities Exchange Act of 1934).

SEC juga terlibat dalam perancangan Undang-undang Perusahaan Investasi tahun 1940 yang menjadi acuan bagi ketentuan-ketentuan yang wajib dipenuhi untuk setiap pendaftaran reksadana hingga hari ini.

Dengan pulihnya kepercayaan pasar terhadap bursa saham, reksadana mulai tumbuh dan berkembang. Hingga akhir tahun 1960 diperkirakan telah ada sekitar 270 reksadana dengan dana kelolaan sebesar 48 triliun US Dollar.

Reksadana indeks pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 oleh John Bogle dengan nama First Index Investment Trust, yang sekarang bernama Vanguard 500 Index Fund yang merupakan reksadana dengan dana kelolaan terbesar yang mencapai 100 triliun US Dollar

Salah satu kontributor terbesar dari pertumbuhan reksadana di Amerika yaitu dengan adanya ketentuan mengenai rekening pensiun perorangan (individual retirement account - IRA) [1], yang menambahkan ketentuan kedalam Internal Revenue Code(peraturan perpajakan di Amerika) yang mengizinkan perorangan (termasuk mereka yang sudah memiliki program pensiun perusahaan) untuk menyisihkan sebesar 4.000 US \$ setahun.

b. Bentuk Hukum Reksadana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT. Reksa Dana) suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi. Kontrak Investasi Kolektif kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit . Penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola

portofolio efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

c. Karakteristik Reksadana

Berdasarkan karakteristiknya maka reksadana dapat digolongkan sebagai berikut:

Reksadana Terbuka adalah reksadana yang dapat dijual kembali kepada Perusahaan Manajemen Investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa efek. Harga jualnya biasanya sama dengan Nilai Aktiva Bersihnya. Sebagian besar reksadana yang ada saat ini adalah merupakan reksadana terbuka. Reksadana Tertutup adalah reksadana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksadana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga jualnya bisa diatas atau dibawah Nilai Aktiva Bersihnya.

d. Nilai Aktiva Bersih

NAB (Nilai Aktiva Bersih) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu Reksa Dana. NAB per saham/unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

e. Manfaat Reksadana

Reksa Dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain:

1. Dikelola oleh manajemen profesional Pengelolaan portofolio suatu Reksa Dana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.
2. Diversifikasi investasi Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.
3. Transparansi informasi Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang tinggi Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, Pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.
5. Biaya Rendah Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila Investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

f. Risiko Investasi Reksa Dana

Untuk melakukan investasi Reksa Dana, Investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli Reksadana.

1. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksadana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi

politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

2. Risiko Likuiditas Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami rush (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan reksadana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksadana untuk melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio Reksadana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan Manajer Investasi sebagai pengelola Reksadana tersebut.
3. Risiko Pasar Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi bearish, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan Reksadana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis Reksadana tertentu, Investor

harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio Reksadana itu sendiri.

4. Risiko Default Risiko Default terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

g. Exchange Traded Fund

Exchange traded fund (ETF) adalah sebuah reksadana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri reksadana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penyetaraannya dapat diperdagangkan di bursa.

ETF ini adalah merupakan kombinasi dari reksadana tertutup dan reksadana terbuka, dan ETF ini biasanya adalah merupakan reksadana yang mengacu kepada indeks saham.

ETF ini lebih efisien daripada reksadana konvensional seperti yang kita kenal saat ini, dimana reksadana senantiasa menerbitkan unit penyertaan baru setiap harinya dan membeli kembali yang dijual oleh pemegang unit (manajer investasi harus menjual surat berharga yang merupakan aset reksadana tersebut untuk memenuhi kewajibannya membeli unit penyertaan yang dijual, sedangkan unit penyertaan ETF

diperdagangkan langsung di bursa setiap hari (menyerupai reksadana tertutup, dimana tidak ada dapat dijual kembali kepada manajer investasi).

Di Indonesia, ETF ini disebut "Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek", dan pada hari senin tanggal 4 Desember 2006, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah menerbitkan suatu aturan baru yaitu peraturan nomor IV.B.3 tentang "Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek".

h. Pertumbuhan Reksadana

Meski pertumbuhan dana kelolaan lumayan seret di tahun ini, para manajer investasi optimistis, terhadap prospek pasar reksadana tahun depan. Mandiri Manajemen Investasi (MMI), misalnya, memasang target pertumbuhan optimistis 30%-40% tahun depan.

Anak usaha PT Mandiri Sekuritas ini menargetkan dana kelolaan hingga Rp 32,2 triliun, naik dari akhir tahun ini yang diperkirakan Rp 23 triliun. MMI berniat mencapai target lewat peluncuran beberapa produk baru.

Direktur MMI, Wendy Isnandar menyebut, sejumlah produk reksadana terproteksi dan tiga reksadana terbuka siap meluncur. Di antaranya reksadana saham dan campuran. MMI memperkecil porsi obligasi sebagai aset dasar reksadana karena ada tekanan inflasi akibat kenaikan tarif dasar listrik. (kontan.com, 2012)

Kenaikan inflasi biasanya diikuti kebijakan bank sentral menaikkan suku bunga acuan. Di pasar obligasi, yield obligasi akan mengikuti kenaikan BI rate tersebut sehingga transaksi cenderung sepi. Ujung-ujungnya, harga obligasi menjadi turun.

Untuk pilihan saham sebagai aset dasar reksadana, MMI akan memilih saham-saham yang memiliki harga yang baik. Selain itu, MMI akan memanfaatkan momentum untuk masuk ke saham-saham pilihan.

PT Danareksa Investment Management juga akan mengandalkan reksadana saham dan campuran sebagai kontributor peningkatan dana kelolaan terbesar tahun depan. Direktur Utama Danareksa Investment Management (DIM), pihaknya menargetkan pertumbuhan dana kelolaan 17% menjadi Rp 16,38 triliun di tahun 2013, dari posisi saat ini Rp 12,5 triliun.

Danareksa memiliki andalan berupa produk reksadana saham bertajuk Danareksa Mawar Konsumer 10. Produk ini selalu menduduki 10 besar kinerja reksadana saham terbaik. Per 30 November year to date, Danareksa Mawar Konsumer 10 menorehkan imbal hasil 22,46%.

Presiden Direktur CIMB Principal Asset Management, Reita Fariati memperkirakan, secara rata-rata, industri reksadana Indonesia akan tumbuh 15% tahun depan. Pertumbuhan tersebut ditopang oleh semakin banyaknya jumlah investor terdidik. Artinya, investor tidak lagi takut dan lari dari reksadana apabila terjadi gejolak pasar.

Menilik data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), dana kelolaan industri reksadana akhir Oktober mencapai Rp 105,87 triliun,

hanya naik 6,9% dibanding akhir 2011. Jumlah reksadana mencapai 695 produk dibanding akhir 2011 sebanyak 646 produk.

4.1.2 Reksadana Syariah

a. Perkembangan Reksa Dana (RD) Syariah

Pada reksadana syariah (RD Syariah), pemilihan instrument investasi harus berdasarkan DES (Daftar Efek Syariah) yang diterbitkan oleh DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia) yang bekerjasama dengan BAPEPAM-LK. DES dikeluarkan setahun 2 kali dalam periode akhir Mei dan November. Per 31 Mei 2011, saat ini baru terdapat 11 SBSN (Surat Berharga Syariah Negara), Sukuk/Obligasi Syariah (OS) = 30 seri, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Reksa Dana Syariah 49 unit (baru 7,75 persen dari seluruh reksa dana yang ada), yang terdiri dari:

1. Reksa dana Saham Syariah 10 unit
2. Reksa dana Campuran Syariah 15 unit
3. Reksa dana Pendapatan tetap Syariah 8 unit
4. Reksa dana Indeks Syariah 1 unit
5. Reksa dana Terproteksi Syariah 3 unit.

Dengan total NAB RD Syariah Rp 5,775 Triliun (3,68 persen dari seluruh NAB Reksadana) dengan komposisi:

1. RD syariah campuran Rp 1,076 T
2. RD Syariah Indeks Rp 205,49 M

3. RD Syariah Pendapatan Tetap Rp 465,698 M
4. RD Syariah Saham Rp 1,8 T
5. RD Syariah Terproteksi Rp 2,227 T.

Emiten syariah yang tercatat di bursa (listing) 213 emiten, Perusahaan publik syariah 3 emiten, Emiten syariah tidak listing 9 emiten, Total Daftar Efek Syariah 225 Emiten.

b. Kebijakan Investasi Reksa Dana Syariah

Kebijakan investasi reksa dana syariah yakni hanya berinvestasi pada perusahaan dengan kategori halal, dan memenuhi rasio keuangan tertentu. Halal yang dimaksud adalah tidak perusahaan tersebut tidak memproduksi atau menjual sesuatu yang haram menurut Islam, seperti menjual daging babi, minuman keras, bisnis hiburan maksiat, judi, pornografi, dsb, tidak merugikan orang banyak, tidak merugikan orang dan bersifat mudarat (rokok), tidak boleh investasi pada portfolio yang bersifat riba (Adanya bunga), bukan judi (maysir), perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang, perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu (bay al najsy), jual beli mengandung ketidakpastian (gharar) dan spekulatif, serta transaksi suap (risywah).

Memenuhi rasio keuangan tertentu, maksudnya total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82 persen (delapan puluh dua per seratus) yang berarti modal 55 persen dan utang 45 persen, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 persen.

Kebijakan Investasi reksadana syariah hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan Syari'ah Islam, meliputi:

1. Efek Pasar Modal Syariah: Obligasi Syariah (Sukuk); Saham-saham yang masuk dalam DES (Daftar Efek Syariah), serta efek surat hutang lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah.
2. Instrumen Pasar Uang Syariah: - Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) - Sertifikat Investasi Mudharabah Antar-Bank (SIMA) - Certificate of Deposit Mudharabah Mutlaqah (CD Mudharabah Mutlaqah) - Certificate of Deposit Mudharabah Muqayyadah (CD Mudharabah Muqayyadah)

4.1.3 Profil Perusahaan Reksadana Konvensional

1. BNP Paribas Ekuitas

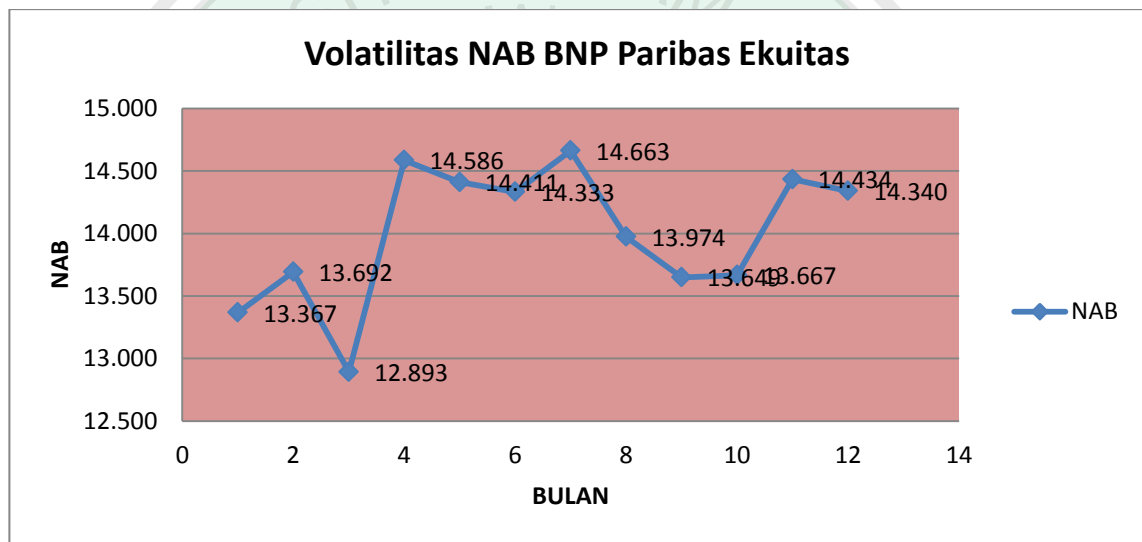
PT BNP Paribas Investment Patners adalah perusahaan manajer investasi terkemuka di indonesia yang mengelola portofolio klien di indonesia sejak tahun 1992. PT BNP-IP adalah bagian dari sebuah organisasi global, BNP Paribas Group. PT BNP-IP didukung oleh para profesional dibidang investasi yang berkompeten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

**Tabel 4.1 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

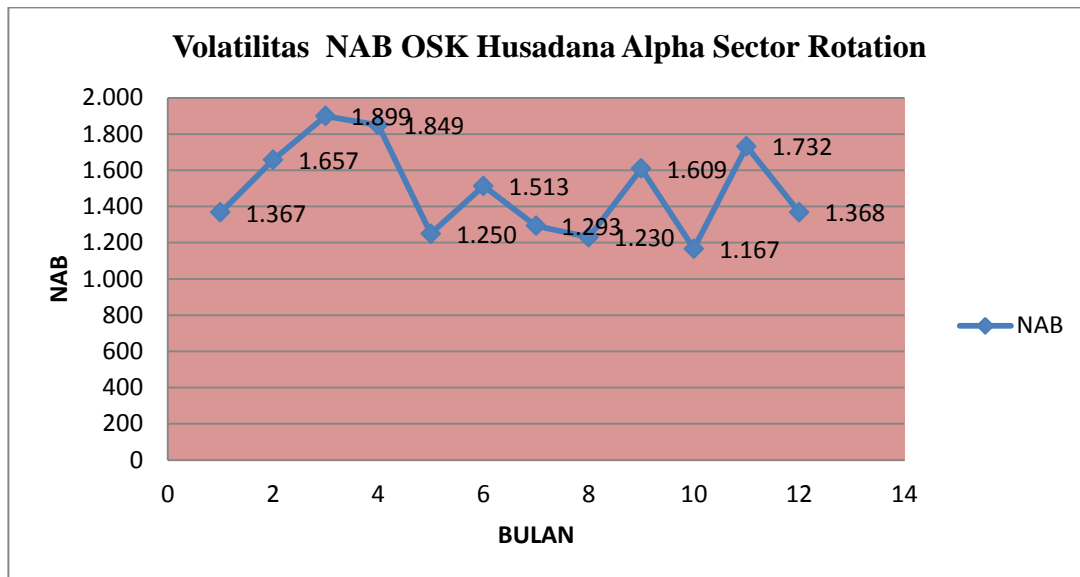
PT OSK Husadana Asset Management adalah manajer investasi profesional yang didirikan tahun 2003 dan telah memperoleh izin operasi sebagai manajer investasi dari BAPEPAM-LK tahun 2007. PT OSK Husadana Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT OSK Husadana Securities Indonesia dan bagian dari 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 :

Tabel 4.2 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.

4.1.4 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

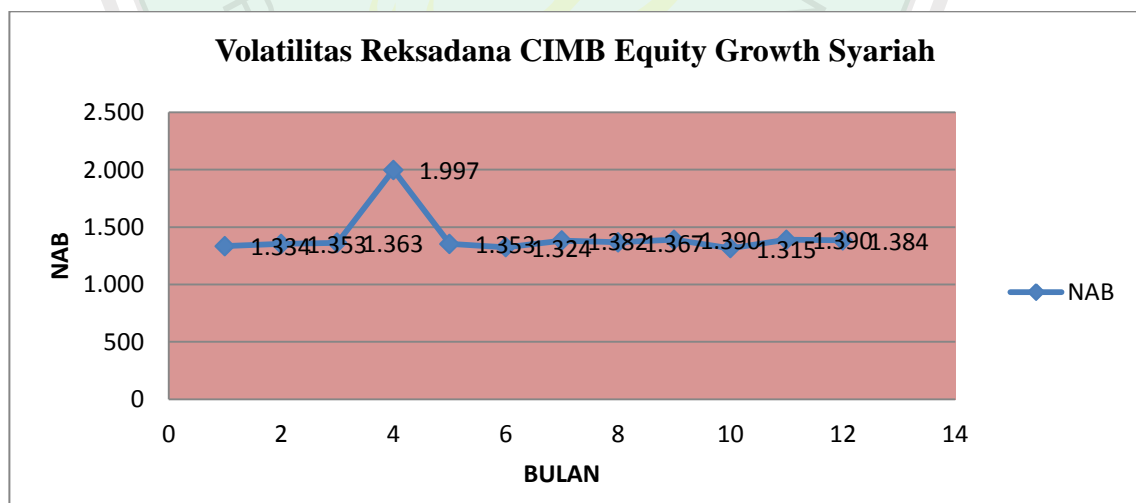
prinsip syariah Islam. Reksadana ini melakukan investasi dengan komposisi investasi minimum 80% dan maksimum 95% pada efek syariah bersifat ekuitas dan minimum 5% dan maksimum 20% pada instrumen pasar uang yang sesuai dengan prinsip dan syariah islam dan sesuai dengan perundangan yang berlaku.

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

Tabel 4.3 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%.

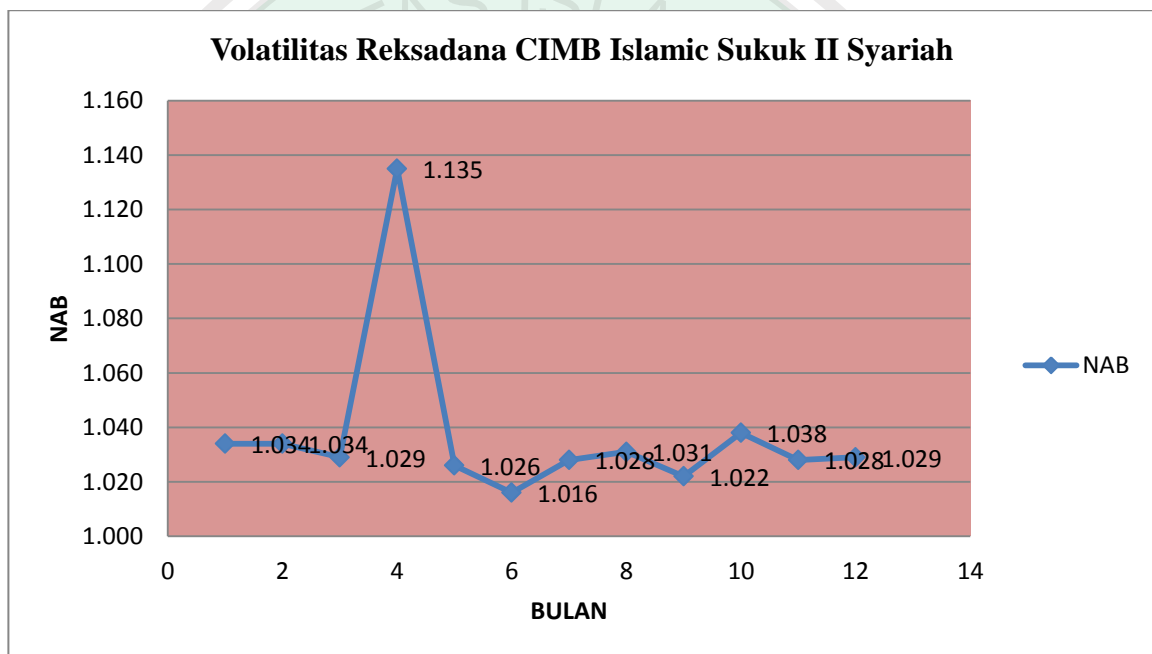
Kenaikan ini disebabkan antisipasi pasar terhadap rencana penurunan subsidi bahan bakar minyak dan menaikkan tarif dasar listrik yang telah cukup direfleksikan pada bulan sebelumnya, sehingga beberapa obligasi telah rebond, ditambah lagi laju inflasi yang cukup rendah dan berada dibawah konsensus sebesar 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 :

Tabel 4.4 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.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Uji Unit Root

Untuk menghindari terjadinya “*spurious regresion*” 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

4.2.2 Model ARMA

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

Tabel 4.6 Bentuk ARMA dari NAB Reksadana

| Reksadana | Akurasi Hasil Peramalan | | |
|-------------|-------------------------|-----------------|-------------------|
| | Mean Abs Precent Error | 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.

4.2.3 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*).

Tabel 4.7 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 GROWTH | Normal | 4.02E+26 | 1.000000 | 0.000000 |
| | 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

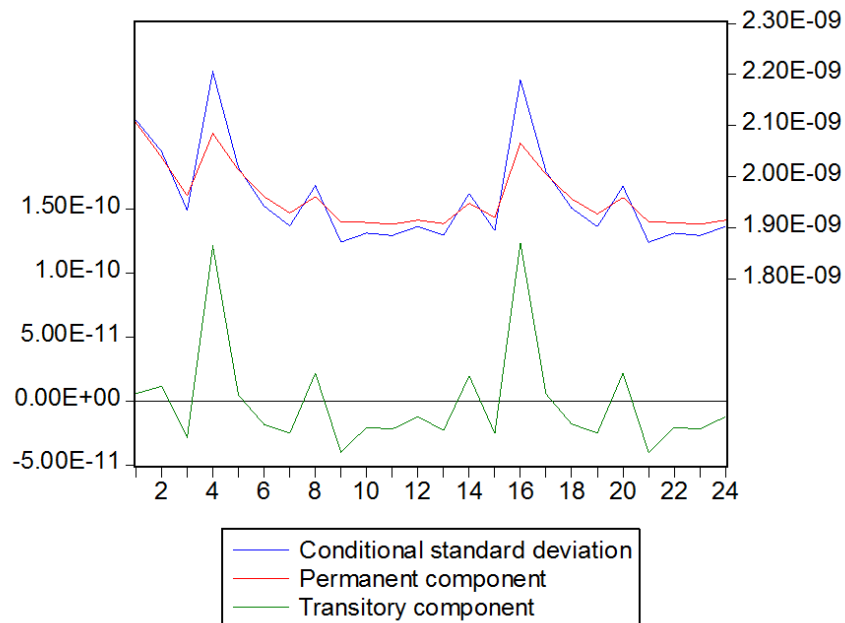
Berdasarkan uji ARCH tersebut dapat dilihat bahwa NAB dari Reksadana BNP Paribas, tidak mengandung efek ARCH, terbukti dengan nilai F-Statistik dari ketiga uji tidak terjadi perbedaan, dan ini dapat dikatakan bahwa data ini merupakan homoskedastik. Sedangkan dari NAB Reksadana Husadana menunjukkan nilai F-Statistik dari ketiga uji tersebut adalah sama, sehingga dapat disebut dengan homoskedastik, 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 Reksadana CIMB Islamic Sukuk mempunyai NAB

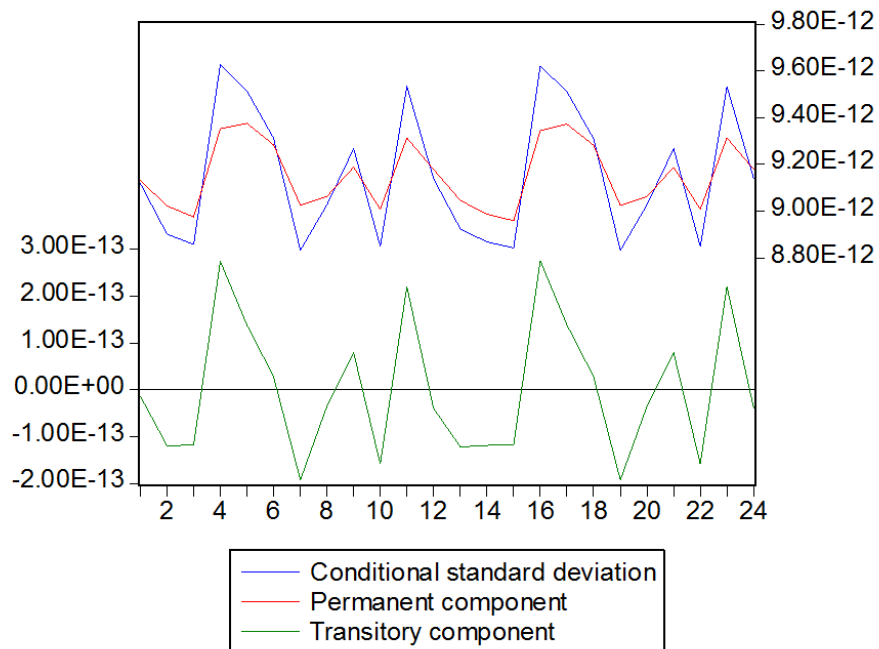
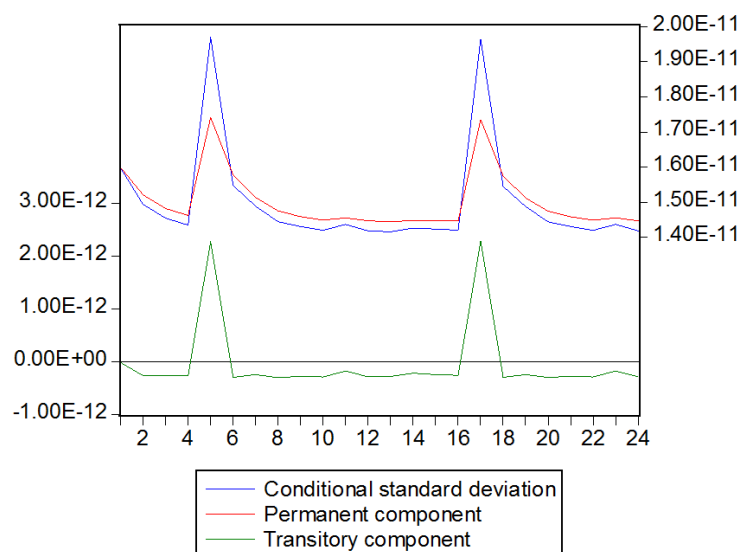
yang mengandung efek ARCH yang ditunjukkan dengan nilai dari F-Statistiknya merupakan heterokedastik.

4.2.4 Penyajian Grafik Volatilitas

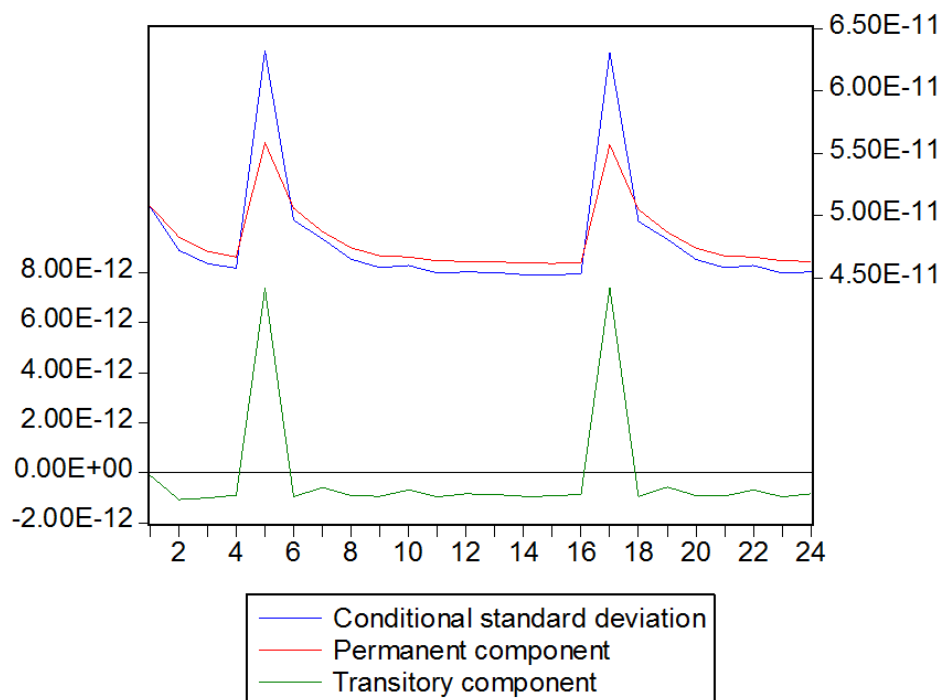
Pembahasan hasil estimasi volatilitas melalui penyajian grafik merupakan cara yang lazim dilakukan karena hasil pengukuran ARCH/GARCH berupa sederet angka yang mencakup jumlah obeservasi sangat banyak. Volatilitas yang tinggi ditunjukkan dengan simpangan baku bersyarat (Conditional Standard Deviation – CSD) yang jauh lebih besar dari lainnya yang ditunjukkan pada grafik berikut.

Gambar 1. Grafik CSD dari NAB BNP Paribas



Gambar 2. Grafik CSD dari NAB Husadana**Gambar 3. Grafik CSD dari NAB CIMB Islamic Growth**

Gambar 4. Grafik CSD dari NAB CIMB Islamic Sukuk



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. Hai 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.

