

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Data Penelitian

Untuk menjawab pertanyaan penelitian dari permasalahan yang ada, yaitu membuktikan apakah ada pengaruh dari harga komoditi emas dunia, harga komoditi CPO dunia, IHSG dan Kurs USD pada total return reksadana syariah Campuran, maka untuk memastikan secara empiris akan dilakukan serangkaian pengujian-pengujian.

Pengujian-pengujian dilakukan atas data variable-variabel yang ada dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.1. Data Variabel Penelitian

No	Tanggal	TRCAPSF	TRDRSB	TRPNMS	TRAMAN	IHSG	KURS	CPO	Emas
1	13/01/2006	0.0019	0.0105	0.0137	0.0024	1,250	9,390	415.0	557.34
2	20/01/2006	0.0019	(0.0137)	(0.0059)	0.0131	1,223	9,385	422.5	554.49
3	27/01/2006	0.0010	0.0205	0.0024	0.0340	1,230	9,370	425.0	559.5
4	03/02/2006	0.0029	0.0054	0.0088	0.0045	1,244	9,310	432.5	568.9
5	10/02/2006	0.0029	0.0184	0.0146	0.0034	1,253	9,200	442.5	551
6	17/02/2006	0.0001	(0.0064)	0.0167	0.0011	1,243	9,225	445.0	552.1
7	24/02/2006	0.0027	(0.0166)	(0.0011)	0.0157	1,216	9,250	445.0	559.05
8	03/03/2006	0.0076	0.0283	0.0051	0.0233	1,261	9,195	415.0	565.4
9	10/03/2006	0.0019	(0.0106)	0.0011	0.0065	1,247	9,305	447.5	541.05
10	17/03/2006	0.0037	0.0353	0.0186	0.0215	1,305	9,170	432.5	554.1

Lanjutan Tabel Data variabel Penelitian

No	Tanggal	TRCAPSF	TRDRSB	TRPNMS	TRAMAN	IHSG	KURS	CPO	Emas
11	24/03/2006	0.0019	(0.0108)	0.0072	0.0074	1,311	9,110	435.0	560.13
12	29/03/2006	0.0028	0.0099	0.0093	0.0084	1,323	9,075	425.0	583.65
13	07/04/2006	0.0037	0.0201	0.0049	(0.0041)	1,363	9,005	430.0	588.85
14	13/04/2006	0.0028	0.0116	0.0059	0.0104	1,382	9,010	437.5	602.99
15	21/04/2006	0.0046	0.0536	0.0226	0.0175	1,459	8,900	437.5	633.97
16	28/04/2006	0.0055	0.0185	0.0142	0.0101	1,464	8,775	442.5	654.42
17	05/05/2006	0.0037	0.0210	0.0073	0.0010	1,483	8,785	440.0	683.8
18	12/05/2006	0.0036	0.0215	0.0165	0.0030	1,526	8,720	437.5	714.8
19	19/05/2006	(0.0045)	(0.0845)	(0.0289)	(0.0130)	1,393	9,150	442.5	657.6
20	24/05/2006	(0.0046)	(0.0210)	(0.0141)	(0.0040)	1,323	9,310	435.0	653.7
21	02/06/2006	0.0091	0.0264	0.0069	0.0061	1,348	9,280	430.0	638.2
22	09/06/2006	(0.0018)	(0.0559)	(0.0163)	(0.0030)	1,275	9,445	430.0	607.45
23	16/06/2006	0.0054	0.0180	0.0037	0.0040	1,310	9,320	425.0	581.15
24	23/06/2006	0.0009	(0.0056)	(0.0037)	0.0040	1,290	9,405	427.5	583.05
25	30/06/2006	0.0045	0.0371	0.0112	0.0040	1,310	9,300	445.0	615.85
26	07/07/2006	0.0063	0.0245	0.0058	0.0050	1,348	9,070	460.0	629.25
27	14/07/2006	(0.0027)	(0.0287)	(0.0110)	(0.0010)	1,304	9,210	460.0	664.15
28	21/07/2006	0.0036	0.0099	0.0048	0.0040	1,315	9,145	480.0	619.75
29	28/07/2006	0.0080	0.0156	0.0111	0.0069	1,337	9,095	495.0	634.75
30	04/08/2006	0.0080	0.0303	0.0120	0.0059	1,389	9,090	502.5	646.5
31	11/08/2006	0.0061	0.0121	0.0031	0.0049	1,402	9,055	487.0	632.55
32	16/08/2006	0.0017	0.0267	0.0118	0.0088	1,438	9,095	510.0	614.9
33	25/08/2006	0.0001	(0.0189)	(0.0071)	0.0001	1,417	9,120	507.5	622.53
34	01/09/2006	0.0025	0.0119	0.0036	0.0057	1,444	9,090	510.0	625.45
35	08/09/2006	0.0035	0.0068	0.0082	0.0106	1,467	9,100	500.0	610.8

Lanjutan Tabel Data variabel Penelitian

No	Tanggal	TRCAPSF	TRDRSB	TRPNMS	TRAMAN	IHSG	KURS	CPO	Emas
36	15/09/2006	(0.0009)	0.0013	(0.0010)	0.0057	1,466	9,130	495.0	579.33
37	22/09/2006	0.0061	0.0175	0.0086	0.0095	1,511	9,175	485.0	589.6
38	29/09/2006	0.0026	0.0035	0.0070	0.0056	1,534	9,235	497.5	598.3
39	06/10/2006	0.0043	0.0061	0.0020	0.0005	1,550	9,205	495.0	574.1
40	13/10/2006	(0.0009)	0.0118	0.0035	0.0023	1,572	9,206	507.5	590.4
41	20/10/2006	(0.0009)	(0.0047)	0.0002	0.0056	1,573	9,160	510.0	591.5
42	30/10/2006	0.0069	0.0004	0.0012	0.0028	1,580	9,095	527.5	599.95
43	03/11/2006	(0.0009)	0.0004	0.0030	(0.0009)	1,613	9,112	530.0	627.4
44	10/11/2006	0.0060	0.0195	0.0109	0.0092	1,665	9,115	525.0	628.55
45	17/11/2006	0.0002	(0.0004)	0.0029	0.0037	1,672	9,165	530.0	621.7
46	24/11/2006	0.0003	0.0068	0.0002	(0.0027)	1,718	9,135	557.5	638.2
47	01/12/2006	0.0021	0.0106	(0.0007)	0.0018	1,735	9,140	570.0	645.6
48	08/12/2006	0.0135	0.0188	0.0117	0.0118	1,775	9,065	567.5	625.15
49	15/12/2006	0.0067	0.0025	0.0063	0.0036	1,792	9,074	560.0	615.35
50	22/12/2006	0.0058	0.0057	(0.0005)	0.0027	1,786	9,079	555.0	621.01
51	28/12/2006	0.0033	0.0126	0.0077	0.0027	1,806	9,025	620.0	636.7
52	05/01/2007	(0.0057)	0.0048	0.0052	0.0062	1,833	9,005	600.0	607.4
53	12/01/2007	(0.0446)	(0.0759)	(0.0587)	(0.0204)	1,678	9,135	587.5	627.2
54	19/01/2007	0.0268	0.0337	0.0362	0.0154	1,796	9,085	595.0	635.4
55	26/01/2007	0.0034	(0.0255)	(0.0078)	(0.0009)	1,759	9,115	602.5	646
56	02/02/2007	0.0084	0.0043	0.0098	0.0018	1,780	9,070	607.5	647.85
57	09/02/2007	(0.0025)	(0.0073)	(0.0039)	0.0027	1,740	9,052	602.5	666.85
58	16/02/2007	(0.0017)	0.0258	0.0078	0.0053	1,794	9,045	605.0	669.05
59	23/02/2007	0.0100	0.0097	0.0068	0.0053	1,792	9,085	607.5	682.55
60	02/03/2007	(0.0025)	(0.0154)	(0.0081)	0.0004	1,760	9,170	602.5	642.45

Lanjutan Tabel Data variabel Penelitian

No	Tanggal	TRCAPSF	TRDRSB	TRPNMS	TRAMAN	IHSG	KURS	CPO	Emas
61	09/03/2007	0.0025	(0.0013)	(0.0039)	(0.0031)	1,765	9,175	612.5	650.27
62	16/03/2007	0.0017	(0.0021)	(0.0010)	0.0097	1,778	9,220	607.5	653.4
63	23/03/2007	0.0050	0.0089	0.0092	0.0079	1,806	9,115	635.0	657.4
64	30/03/2007	0.0057	0.0172	0.0135	0.0061	1,851	9,118	645.0	663.79
65	05/04/2007	0.0131	0.0273	0.0180	0.0138	1,896	9,110	662.5	675
66	13/04/2007	0.0097	0.0141	0.0154	0.0153	1,941	9,111	705.0	685.52
67	20/04/2007	0.0040	0.0131	0.0002	0.0050	1,969	9,097	727.5	691.95
68	27/04/2007	0.0144	0.0468	0.0151	0.0176	2,020	9,090	740.0	681.55
69	04/05/2007	0.0001	0.0019	0.0027	0.0025	2,033	9,011	750.0	688.85
70	11/05/2007	(0.0032)	(0.0174)	(0.0131)	(0.0082)	2,022	8,826	757.5	670.85
71	16/05/2007	0.0032	0.0077	0.0105	0.0083	2,064	8,822	775.0	661.75
72	25/05/2007	0.0008	(0.0011)	(0.0009)	0.0001	2,060	8,807	805.0	656
73	01/06/2007	0.0024	0.0302	0.0199	0.0082	2,112	8,779	832.5	671.75
74	08/06/2007	(0.0016)	0.0130	0.0113	0.0024	2,054	9,034	790.0	648.85
75	15/06/2007	0.0031	0.0245	0.0166	0.0180	2,121	9,056	735.0	655.35
76	22/06/2007	0.0047	0.0147	(0.0040)	0.0064	2,152	9,003	787.5	654.3
77	29/06/2007	0.0023	0.0011	0.0022	0.0004	2,139	9,054	752.5	649.65
78	06/07/2007	0.0016	0.0323	0.0115	0.0124	2,227	9,028	787.5	655.9
79	13/07/2007	0.0086	0.0256	0.0153	0.0134	2,302	9,020	820.0	666.9
80	20/07/2007	0.0093	0.0181	0.0112	0.0101	2,366	9,072	795.0	683.4
81	27/07/2007	(0.0008)	(0.0222)	(0.0183)	(0.0131)	2,298	9,200	820.0	661.2
82	03/08/2007	0.0046	(0.0062)	0.0104	(0.0008)	2,270	9,277	855.0	673
83	10/08/2007	(0.0061)	(0.0201)	(0.0098)	(0.0117)	2,207	9,345	827.5	672.8
84	16/08/2007	(0.0705)	(0.1035)	(0.0856)	(0.0569)	1,909	9,479	800.0	657.8
85	24/08/2007	0.0668	0.0768	0.0752	0.0570	2,143	9,405	815.0	668.2

Lanjutan Tabel Data variabel Penelitian

No	Tanggal	TRCAPSF	TRDRSB	TRPNMS	TRAMAN	IHSG	KURS	CPO	Emas
61	09/03/2007	0.0025	(0.0013)	(0.0039)	(0.0031)	1,765	9,175	612.5	650.27
62	16/03/2007	0.0017	(0.0021)	(0.0010)	0.0097	1,778	9,220	607.5	653.4
63	23/03/2007	0.0050	0.0089	0.0092	0.0079	1,806	9,115	635.0	657.4
64	30/03/2007	0.0057	0.0172	0.0135	0.0061	1,851	9,118	645.0	663.79
65	05/04/2007	0.0131	0.0273	0.0180	0.0138	1,896	9,110	662.5	675
66	13/04/2007	0.0097	0.0141	0.0154	0.0153	1,941	9,111	705.0	685.52
86	31/08/2007	0.0147	0.0150	0.0145	0.0103	2,194	9,410	832.5	673.4
87	07/09/2007	0.0129	0.0148	0.0113	0.0094	2,240	9,398	817.5	701
88	14/09/2007	(0.0015)	(0.0039)	0.0002	(0.0008)	2,226	9,388	827.5	707.6
89	21/09/2007	0.0203	0.0424	0.0358	0.0179	2,335	9,183	845.0	731.5
90	28/09/2007	0.0081	0.0120	0.0161	0.0038	2,359	9,137	880.0	743.6
91	05/10/2007	0.0205	0.0477	0.0456	0.0304	2,501	9,109	842.5	742.7
92	11/10/2007	0.0222	0.0539	0.0374	0.0162	2,638	9,071	870.0	749.1
93	19/10/2007	(0.0077)	(0.0107)	0.0004	(0.0073)	2,564	9,117	892.5	765.2
94	26/10/2007	(0.0035)	0.0251	0.0248	0.0161	2,631	9,144	917.5	785.2
95	02/11/2007	0.0004	0.0377	0.0487	0.0216	2,711	9,136	947.5	807
96	09/11/2007	(0.0074)	0.0137	0.0335	0.0063	2,708	9,120	960.0	832
97	16/11/2007	(0.0029)	(0.0169)	(0.0084)	(0.0098)	2,653	9,359	937.5	786.3
98	23/11/2007	(0.0251)	(0.0140)	(0.0208)	(0.0085)	2,578	9,380	955.0	823.8
99	30/11/2007	0.0228	0.0332	0.0470	0.0171	2,688	9,376	945.0	783.75
100	07/12/2007	0.0223	0.0226	0.0173	0.0161	2,779	9,263	927.5	794.8

4.2. Uji Stasionaritas Data dengan ADF Statistik

Sebelum melakukan uji statistik regresi maka akan dilakukan terlebih dahulu uji stasionaritas data, adapun metode yang digunakan adalah dengan ADF Test

Statistik dimana dari uji ini akan dibandingkan nilai *critical value* dan nilai uji ADF test. Nilai *critical value* yang diambil adalah 5% atau dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Jika pada hasil pengujian nilai ADF test < CV maka data stasioner sehingga reject H_0 , sebaliknya` jika ADF test > CV maka data bersifat tidak stasioner. Untuk mengatasi masalah data yang tidak stasioner maka akan dilakukan *difference* pada 1^{st} *difference*. Adapun Hipotesa yang ada adalah :

H_0 : data bersifat tidak stasioner

H_1 : data bersifat stasioner

Hasil pengujian dengan bantuan program Eviews 4.1 menunjukkan tidak semua variabel sudah stasioner pada tingkat level, sehingga diperlukan langkah berupa 1^{st} *differencing*.

Adapun rekap hasil uji stasioneritas dapat dilihat selengkapnya pada Tabel 4.1.1 dibawah ini :

Tabel 4.2. Rekap ADF Test Statistik

No	Data	Keterangan	Pada	Hasil Test	Hipotesa Ho
1	TRCAPSF	Total Return Capital Syariah Flexi	Level	ADF Test :- 12.10 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
2	TRDRSB	Total Return DanaReksa Syr Berimbang	Level	ADF Test :- 10,91 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
3	TRPNMS	Total Return PNM Syariah	Level	ADF Test :- 10,90 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
4	TRAMAN	Total Return Amanah Syariah Fund	Level	ADF Test :- 10,66 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
5	DCPO	Harga Komoditi CPO Dunia	1^{st} Diff	ADF Test :- 11.51 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
6	DEMAS	Harga Komoditi Emas Dunia	1^{st} Diff	ADF Test :- 11.27 CV 5% :- 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner

8	DIHSG	Indeks Harga Saham Gabungan	1 ST Diff	ADF Test : - 11,12 CV 5% : - 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner
9	KURS	Kurs USD	Level	ADF Test : - 3,21 CV 5% : - 2.89	Tolak Ho Data sudah stasioner

Dari tabel diatas, data 5 buah variabel sudah stasioner pada Level masing-masing TRCAPSF, TRDRSB, TRPNMS, TRAMAN dan Kurs. Sedangkan 4 buah variabel datanya belum stasioner pada tingkat level sehingga dilakukan 1st *differencing* sehingga datanya menjadi stasioner yaitu masing-masing DCPO, DEMAS dan DIHSG.

4.3. Uji Test Statistik

Setelah dipastikan semua variabel yang ada sudah stasioner, maka dilakukan pengujian regresi, uji ini intinya untuk melihat apakah variabel-variabel independent signifikan dalam mempengaruhi variabel dependennya.

4.3.1. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia Terhadap Total Return Reksadana Capital Syariah Fleksi.

**Tabel 4.3.1.1. Hasil Uji Tes Heteroskedastisitas
Model Total Return Reksadana Capital Syariah Fleksi**

Dependent Variable: TRCAPSF

Method: Least Squares

Included observations: 98 after adjusting endpoints

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCPO(-2)	-0.000116	3.44E-05	-3.390892	0.0010
DEMAS	-8.70E-05	3.96E-05	-2.199011	0.0304
DIHSG	0.000183	2.02E-05	9.075803	0.0000

KURS	8.26E-06	5.03E-06	1.640766	0.1042
C	-0.074391	0.045983	-1.617770	0.1091
R-squared	0.792358	Mean dependent var		0.003270
Adjusted R-squared	0.783427	S.D. dependent var		0.013150
S.E. of regression	0.006120	Akaike info criterion		-7.304943
Sum squared resid	0.003483	Schwarz criterion		-7.173057
Log likelihood	362.9422	F-statistic		88.72174
Durbin-Watson stat	2.004679	Prob(F-statistic)		0.000000

Model persamaan yang dihasilkan dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{TRCAPSF} = & -0.07439 - 0.00018 \cdot \text{DIHSG} + 0.000008 \cdot \text{Kurs} - 0.00008 \cdot \text{DEMAS} \\
 & [-1.618] \quad [9.075803] \quad [1.640766] \quad [-2.199011] \\
 & - 0.000116 \cdot \text{DCPO}(-2) \quad (4.1) \\
 & [-3.390892]
 \end{aligned}$$

Dari pengujian di atas ada 3 (tiga) Variabel independent yang signifikan mempengaruhi return Reksadana Capital Syariah Fleksi yaitu Harga Komoditas CPO Dunia 2 (dua) minggu sebelumnya, Harga Komoditas Emas Dunia dan IHSG. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas uji t yang signifikan, dimana masing-masing hipotesa nol memiliki probabilitas lebih kecil dari alpha 5%. Sedangkan Variabel independent Kurs USD tidak mempengaruhi secara signifikan return Reksadana Capital Syariah Fleksi.

Berdasarkan nilai Adjusted R Squared, secara bersama-sama variabel independent mempengaruhi *return* Reksadana Capital Syariah Fleksi sebesar 78,34% sedangkan sisanya sebesar 21,66% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variable-variabel independent tersebut.

Setiap kenaikan harga Komoditas CPO Dunia 2 (dua) minggu yang lalu sebesar 1 point maka akan *Return* Reksadana Capital Syariah Feksi akan turun sebesar 0,012 %. Setiap kenaikan harga komoditas Emas Dunia sebesar 1 point maka Return Reksadana Capital Syariah Flexi turun sebesar 0,008 %. Dan setiap kenaikan IHSG sebesar 1 point maka Return reksadana Capital Syariah Flexi naik sebesar 0,018%.

Untuk menghindari hasil yang bias dalam teknik OLS, juga akan dilakukan serangkaian pengujian agar hasil yang didapat bersifat BLUE dimana berdasarkan hasil Test Durbin Watson, nilai d hitung sebesar 2.00 yang berarti tidak terbukti adanya oto korelasi, dengan $d_u = 1.76$ dan $d_L = 1.59$. Dalam pengujian dengan alat bantu Eviews telah digunakan opsi pengujian white heteroskedasticity untuk memberikan hasil regresi yang bebas masalah heteroskedastis.

Sedangkan untuk mendeteksi multikollinearitas adalah dengan melihat korelasi antar variabel bebas, berdasarkan test correlation menggunakan Eviews didapat hasil sbb :

**Tabel 4.3.1.2. Hasil Uji Tes Multikolinearitas
Model Total Return Reksadana Capital Syariah Fleksi**

	DCPO(-2)	DEMAS	DIHSG	KURS
DCPO(-2)	1.000000	-0.010221	-0.147092	-0.075580
DEMAS	-0.010221	1.000000	0.215948	-0.184148
DIHSG	-0.147092	0.215948	1.000000	-0.224494
KURS	-0.075580	-0.184148	-0.224494	1.000000

Hasil test multikollinearitas diatas, tidak menunjukkan adanya hubungan multikollinearitas antar variabel bebas dimana korelasi yang ada masih dibawah 0.8 sebagaimana terlihat pada tabel diatas.

4.3.2. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia Terhadap Total Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang

**Tabel 4.3.2.1. Hasil Uji Tes Heteroskedastisitas
Model Total Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang**

Dependent Variable: TRDRSB
Method: Least Squares
Sample: 1/13/2006 12/07/2007
Included observations: 100

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCPO	-1.07E-05	4.22E-05	-0.254102	0.8000
DEMAS	0.000132	7.75E-05	1.704183	0.0916
DIHSG	0.000375	2.21E-05	16.93183	0.0000
KURS	-6.63E-06	6.85E-06	-0.967374	0.3358
C	0.061802	0.062751	0.984865	0.3272
R-squared	0.864892	Mean dependent var		0.007599
Adjusted R-squared	0.859204	S.D. dependent var		0.026145
S.E. of regression	0.009810	Akaike info criterion		-6.362038
Sum squared resid	0.009143	Schwarz criterion		-6.231779
Log likelihood	323.1019	F-statistic		152.0358
Durbin-Watson stat	1.911844	Prob(F-statistic)		0.000000

Model persamaan yang dihasilkan dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{TRDRSB} = & 0.0618 + 0.00038 \cdot \text{DIHSG} - 0.000007 \cdot \text{KURS} + 0.00013 \cdot \text{DEMAS} \\
 & \quad \quad \quad [0.985] \quad \quad [16.932] \quad \quad \quad [-0.967] \quad \quad \quad [1.704] \\
 & -0.00001 \cdot \text{DCPO} \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (4.2) \\
 & \quad \quad \quad [-0.254]
 \end{aligned}$$

Dari pengujian di atas hanya variabel IHSG yang signifikan dalam mempengaruhi return Reksadana Danareksa Syariah berimbang, hal ini bisa dilihat dari hasil uji t yang signifikan, dimana hipotesa nol memiliki probabilitas lebih kecil dari alpha 5%. Khusus variabel Harga Komoditas Emas Dunia baru signifikan mempengaruhi return reksadana Danareksa Syariah Berimbang pada alpha 10%. Sedangkan sisanya yaitu variable Harga Komoditas CPO Dunia dan Kurs USD tidak signifikan mempengaruhi secara statistik.

Berdasarkan nilai Adjusted R Squared, secara bersama-sama variabel independent mempengaruhi return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 85,92% sedangkan sisanya sebesar 14,08% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel independent tersebut.

Setiap kenaikan harga Komoditas Emas Dunia sebesar 1 point maka akan Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang naik sebesar 0,013%. Setiap kenaikan IHSG sebesar 1 point maka Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang naik sebesar 0,038%.

Untuk menghindari hasil yang bias dalam teknik OLS, juga akan dilakukan serangkaian pengujian agar hasil yang didapat bersifat BLUE dimana berdasarkan hasil Test Durbin Watson, nilai d hitung sebesar 1.91 yang berarti tidak terbukti adanya oto korelasi, dengan $d_u = 1.76$ dan $d_L = 1.59$. Dalam pengujian ini juga digunakan opsi pengujian white heteroskedasticity untuk memberikan hasil regresi yang bebas masalah heteroskedastis.

Sedangkan untuk mendeteksi multikollinearitas adalah dengan melihat korelasi antar variabel bebas, berdasarkan test correlation menggunakan Eviews didapat hasil sbb :

Tabel 4.3.2.2. Hasil Uji Tes Multikolinearitas

Model Total Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang

	KURS	DCPO	DEMAS	DIHSG
KURS	1.000000	-0.142323	-0.170286	-0.226182
DCPO	-0.142323	1.000000	0.189328	0.147918
DEMAS	-0.170286	0.189328	1.000000	0.218139
DIHSG	-0.226182	0.147918	0.218139	1.000000

Hasil test multikollinearitas juga tidak menunjukkan adanya hubungan multikollinearitas antar variabel bebas dimana korelasi yang ada masih dibawah angka 0.8 sebagaimana terlihat pada tabel diatas.

4.3.3. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia Terhadap Total Return Reksadana PNM Syariah.

Tabel 4.3.3.1. Hasil Uji Tes Heteroskedastisitas

Model Total Return Reksadana PNM Syariah

Dependent Variable: TRPNMS

Method: Least Squares

Date: 06/21/08 Time: 06:51

Sample(adjusted): 1/20/2006 12/07/2007

Included observations: 99 after adjusting endpoints

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCPO(-1)	0.000106	4.48E-05	2.359010	0.0204
DEMAS(-1)	7.74E-05	3.73E-05	2.074481	0.0408
DIHSG	0.000267	1.66E-05	16.15117	0.0000
KURS	1.20E-05	5.60E-06	2.138468	0.0351
C	-0.107529	0.050874	-2.113655	0.0372
R-squared	0.736249	Mean dependent var		0.006979
Adjusted R-squared	0.725026	S.D. dependent var		0.019737
S.E. of regression	0.010350	Akaike info criterion		-6.254559
Sum squared resid	0.010069	Schwarz criterion		-6.123492
Log likelihood	314.6007	F-statistic		65.59925
Durbin-Watson stat	1.609504	Prob(F-statistic)		0.000000

Model persamaan yang dihasilkan dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{TRPNMS} = & -0,10753 + 0.00027 * \text{DIHSG} + 0.00001 * \text{KURS} \\
 & [-2.114] \quad [16.151] \quad [2.138] \\
 & + 0.00008 * \text{DEMAS}(-1) + 0.00011 * \text{DCPO}(-1) \quad (4.3) \\
 & [2.074] \quad [2.359]
 \end{aligned}$$

Dari pengujian di atas menunjukkan bahwa ke-4 Variabel independent yaitu masing-masing Harga Komoditas CPO Dunia, Harga Komoditas Emas Dunia, IHSG dan Kurs USD signifikan secara statistik mempengaruhi return Reksadana PNM Syariah hal ini berdasarkan uji t dimana masing-masing probabilitas lebih kecil dari alpha 5% yaitu Harga Komoditas CPO Dunia 1 (satu) minggu sebelumnya, Harga Komoditas Emas Dunia 1 (satu) minggu sebelumnya, IHSG dan Kurs USD.

Berdasarkan nilai Adjusted R Squared, secara bersama-sama variabel independent mempengaruhi return Reksa Dana PNM Syariah sebesar 72,50% sedangkan sisanya sebesar 27,50% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variable-variabel independent tersebut.

Setiap kenaikan harga Komoditas CPO Dunia 1 (satu) minggu sebelumnya sebesar 1 point maka Return Reksadana PNM Syariah naik sebesar 0,01 %. Setiap kenaikan harga komoditas Emas Dunia 1 (satu) minggu sebelumnya sebesar 1 point maka Return Reksadana PNM Syariah naik sebesar 0,008 %. Kemudian

setiap kenaikan IHSG sebesar 1 point maka Return reksadana PNM Syariah naik sebesar 0,03%, dan setiap kenaikan Kurs USD sebesar 1 point maka Return Reksadana PNM Syariah naik 0,001%.

Untuk menghindari hasil yang bias dalam teknik OLS, juga akan dilakukan serangkaian pengujian agar hasil yang didapat bersifat BLUE dimana berdasarkan hasil Test Durbin Watson, nilai d hitung sebesar 1.60 yang berarti berada pada daerah *no conclusion*, dengan $d_u = 1.76$ dan $d_L = 1.59$. Dalam pengujian ini juga digunakan opsi pengujian white heteroskedasticity untuk memberikan hasil regresi yang bebas masalah heteroskedastis. Hasil test Heteroskedastis, berdasarkan uji white heteroskedasticity test (no cross term) didapat hasil sbb :

**Tabel.4.3.3.2. Hasil Uji Tes White Heterokedastis
Model Total Return Reksadana Danareksa PNM Syariah**

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.216942	Probability	0.987133
Obs*R-squared	1.872975	Probability	0.984661

Hasil output nilai probabilitas Obs*R-Squared lebih besar dari alpha 5% maka hipotesa H_0 diterima, atau tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model ini. Untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat korelasi antar variabel bebas, berdasarkan test correlation menggunakan Eviews didapat hasil sbb :

**Tabel 4.3.3.3. Hasil Uji Tes Multikolinearitas
Model Total Return Reksadana PNM Syariah**

	DCPO(-1)	DEMAs(-1)	DIHSG	KURS
DCPO(-1)	1.000000	0.196152	0.079045	-0.154751
DEMAs(-1)	0.196152	1.000000	0.097808	-0.200828
DIHSG	0.079045	0.097808	1.000000	-0.232453
KURS	-0.154751	-0.200828	-0.232453	1.000000

Hasil test multikolinearitas diatas juga tidak menunjukkan adanya hubungan multikolinearitas antar variabel bebas dimana korelasi yang ada masih dibawah 0.8 sebagaimana terlihat pada tabel 4.3.3.3.

4.3.4. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia Terhadap Total Return Reksadana Amanah Syariah Fund

**Tabel 4.3.4.1. Hasil Uji Tes Heteroskedastisitas
Model Total Return Reksadana Amanah Syariah Fund**

Dependent Variable: TRAMAN
Method: Least Squares
Sample(adjusted): 1/27/2006 12/07/2007
Included observations: 98 after adjusting endpoints
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEMAS(-2)	5.50E-05	3.05E-05	1.807134	0.0740
DCPO(-2)	-4.28E-05	2.46E-05	-1.739694	0.0852
DIHSG	0.000170	1.33E-05	12.79417	0.0000
KURS	1.03E-05	4.84E-06	2.129086	0.0359
C	-0.091246	0.044010	-2.073300	0.0409
R-squared	0.773656	Mean dependent var		0.005633
Adjusted R-squared	0.763920	S.D. dependent var		0.011993
S.E. of regression	0.005827	Akaike info criterion		-7.402968
Sum squared resid	0.003158	Schwarz criterion		-7.271082
Log likelihood	367.7454	F-statistic		79.46957
Durbin-Watson stat	1.700503	Prob(F-statistic)		0.000000

Model persamaan yang dihasilkan dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{TRAMAN} = & -0.091246 + 0.00017 \cdot \text{DIHSG} + 0.00001 \cdot \text{KURS} \\
 & [-2.073] \quad [12.794] \quad [2.129] \\
 & + 0.000055 \cdot \text{DEMAS} - 0.000043 \cdot \text{DCPO}(-2) \\
 & [1.8-7] \quad [-1.740]
 \end{aligned} \tag{4.4}$$

Berdasarkan uji t, terdapat 2 (dua) variabel independent yang signifikan mempengaruhi return Reksadana Amanah Syariah Fund yaitu IHSG dan Kurs USD dimana nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha 5%. Sedangkan Variabel independent Harga Komoditas CPO Dunia dan Harga Komoditas Emas Dunia signifikan mempengaruhi return Reksadana Amanah Syariah Fund pada Alpha 10%

Berdasarkan nilai Adjusted R Squared, secara bersama-sama variabel independent mempengaruhi return Reksadana Amanah Syariah Fund sebesar 76,39% sedangkan 35,62% dipengaruhi oleh variable diluar variable-variabel independent tersebut.

Setiap kenaikan IHSG sebesar 1 point maka akan Return Reksadana Amanah Syariah Fund naik sebesar 0,02 %. Setiap kenaikan Kurs USD sebesar 1 point maka *Return* Reksadana Amanah Syariah Fund naik sebesar 0,001 %.

Untuk menghindari hasil yang bias dalam teknik OLS, juga akan dilakukan serangkaian pengujian agar hasil yang didapat bersifat BLUE dimana berdasarkan hasil Test Durbin Watson, nilai d hitung sebesar 1.70 yang berarti berada pada daerah *no conclusion* dengan $d_u = 1.76$ dan $d_L = 1.59$.

Hasil test Heteroskedastis, berdasarkan uji white heteroskedasticity test (no cross term) didapat hasil sbb :

**Tabel 4.3.4.2. Hasil Uji Tes White Heteroskedastisitas
Model Total Return Reksadana Amanah Syariah Fund**

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.994412	Probability	0.446043
Obs*R-squared	8.041016	Probability	0.429474

Hasil output nilai probabilitas Obs*R-Squared lebih besar dari alpha 5% maka hipotesa H_0 diterima, atau tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model ini. Untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat korelasi antar variabel bebas, berdasarkan test correlation menggunakan Eviews didapat hasil sbb :

**Tabel. 4.3.4.3. Hasil Uji Tes Multikolinearitas
Model Total Return Reksadana Amanah Syariah Fund**

	DCPO(-2)	DEMAS(-2)	DIHSG	KURS
DCPO(-2)	1.000000	0.183476	-0.147092	-0.075580
DEMAS(-2)	0.183476	1.000000	-0.124674	-0.122490
DIHSG	-0.147092	-0.124674	1.000000	-0.224494
KURS	-0.075580	-0.122490	-0.224494	1.000000

Hasil test multikolinearitas juga tidak menunjukkan adanya hubungan multikolinearitas antar variabel bebas dimana korelasi yang ada masih dibawah 0.8 sebagaimana terlihat pada tabel diatas.

4.4 Pembahasan

4.4.1. Trend pergerakan variable-variabel penelitian

Berdasarkan hasil uji empiris diatas didapat hasil yang berbeda antara produk Reksadana Syariah Campuran yang diuji. Hal ini tidaklah mengherankan dan sesuai dengan kenyataan yang ada karena komposisi dan bobot instrumen-instrumen yang membentuk masing-masing portfolio juga berbeda-beda meskipun dikelompokkan dalam satu jenis reksa dana yang sama yaitu Reksadana Jenis Campuran.. Oleh karena *return* Reksadana tergantung pada instrumen-instrumen yang membentuk portfolionya, agar pembahasan yang lebih komprehensif maka pembahasan disini juga akan melihat lebih dalam lagi instrumen yang membentuk portfolio dimaksud, karena kerahasiaan data maka tidak semuanya akan disampaikan disini namun substansi permasalahan yang ada akan coba diungkapkan.

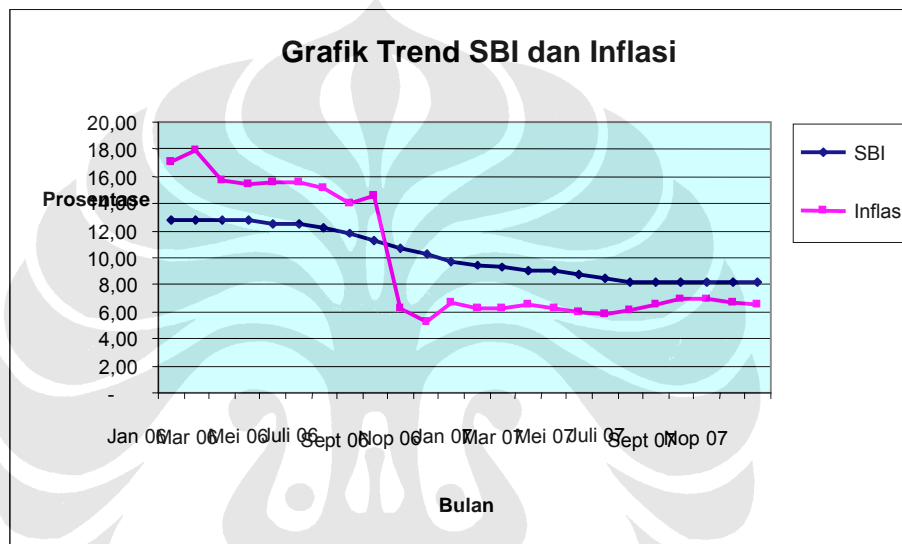
Sebelum lebih jauh lagi masuk kedalam instrumen investasi yang membentuk portfolio Reksadana ada baiknya dilihat terlebih dahulu dilihat secara

singkat arah pergerakan instrumen pasar yang terjadi di dalam periode penelitian. Hal ini juga sejalan dengan adanya resiko pasar yang dimiliki oleh Reksadana, adapun uraian secara singkatnya adalah sebagai berikut :

- Rentang waktu penelitian ini dilakukan adalah setelah periode krisis Reksadana di Indonesia mulai pulih yaitu dengan terjadinya peristiwa *redemption* di hampir semua industri Reksadana di Indonesia, sehingga nilai NAB Reksadana mengalami penurunan yang drastis, imbas paling besar dirasakan oleh Reksadana berbasis Pendapatan Tetap. Para analis di industri Pasar Modal sepakat selain kondisi makro yang ada, *kepanikan investor* merupakan penyebab utama penurunan NAB yang begitu tajam, pada saat terjadinya *redemption*.
- Pasca krisis, Investor mulai terseleksi dan memahami resiko yang bisa mempengaruhi Reksadana termasuk resiko pasar, karena sudah belajar banyak belajar dari peristiwa *redemption* sebelumnya. Investor Reksadana sebagian mulai beralih dari Reksadana berbasis pendapatan tetap ke Reksadana dengan instrumen investasi berupa efek, hal ini guna mengambil momentum atas naiknya indeks IHSG sepanjang kurun waktu 2006-2007.
- Dalam periode penelitian ini inflasi menunjukkan trend menurun mulai Januari 2006 s/d Desember 2007, trend penurunan paling tajam terjadi pada Bulan Oktober 2006 yaitu sebesar 6,29% dari bulan sebelumnya yang masih ada pada kisaran 14,55%. Hal ini dikarenakan mulai bisa dikendalikannya harga-harga kebutuhan pokok pasca kenaikan harga BBM dalam negeri. Tingkat Suku Bunga SBI juga menunjukkan trend penurunan dari sebesar 12,75% di Bulan Januari 2006 menjadi hanya sebesar 9,75% di Bulan Desember 2007. Arah pergerakan SBI akan segera direspon oleh harga obligasi di pasar sekunder. Riset pasar yang dilakukan perusahaan sekuritas menunjukkan harga obligasi terutama dengan *maturity* (jatuh tempo pokok) diatas 5 tahun akan berkorelasi negatif dengan suku bunga SBI. Akibat kebijakan *marked to market*, maka setiap kenaikan ataupun

penurunan harga pasar obligasi di pasar sekunder akan sangat mempengaruhi NAB Reksa Dana khususnya yang memegang instrumen Obligasi.

4.4.1.1. Grafik Trend SBI dan Inflasi

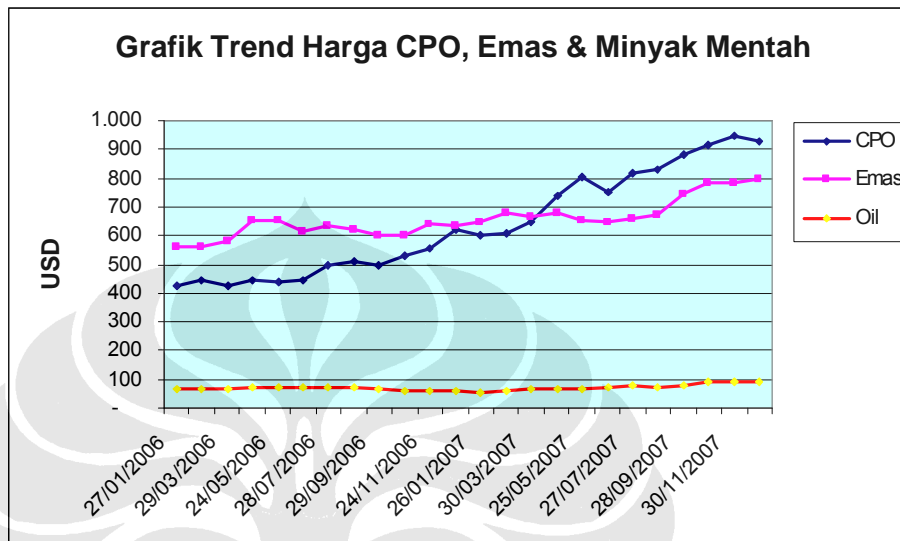


- o Harga komoditi Emas, CPO dan Minyak Mentah
Emas adalah salah satu komoditas yang diperdagangkan di pasar dunia dan menjadi salah satu alternatif investasi disamping investasi di pasar modal dan pasar uang. Keunggulan Emas nilainya cenderung stabil, dan merupakan salah satu instrumen untuk mendiversifikasi resiko. Karena resources emas yang terbatas, membuat harganya cenderung naik.
Industri yang berbasis sumberdaya domestik dengan orientasi pasar ekspor, dalam hal ini direpresentasikan oleh sektor agribisnis dipandang dari aspek makro-pun juga berperan sebagai "*bumper*" semasa krisis. Turunnya nilai tukar rupiah dalam jumlah yang cukup signifikan dapat meningkatkan daya saing produk ekspor Indonesia (dalam kasus ini adalah produk-produk

agribisnis). Secara teoritis turunnya nilai tukar rupiah dalam jumlah yang cukup signifikan dapat meningkatkan daya saing produk ekspor Indonesia (dalam kasus ini adalah produk-produk agribisnis). Maka apabila kita representasikan, membaiknya daya saing produk ekspor dengan membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan eksportir agribisnis yang diikuti oleh meningkatnya return saham perusahaan tersebut.

Harga berbagai komoditi juga dipengaruhi oleh perubahan harga minyak mentah dunia. Konkretnya, kenaikan harga minyak mentah dunia pada akhirnya mengakibatkan suatu ronde kedua inflasi (*second-round inflation*), di mana harga penjualan produk jadi naik, menyusul input cost atau harga bahan baku yang telah meningkat lebih dulu. Biaya transportasi dan produksi adalah dua contoh yang paling relevan untuk menggambarkan dampak kenaikan harga minyak mentah dunia terhadap tingkat inflasi. Akibat investor yang khawatir terhadap kenaikan inflasi, apresiasi harga emas sampai saat ini masih ditopang oleh tingginya harga minyak mentah dunia. Selama harga minyak mentah dunia tetap tinggi, emas dipastikan meneruskan penguatannya. Itulah bukti bahwa emas merupakan alternatif investasi yang perlu diperhitungkan oleh investor dan pantas dimiliki dalam portofolionya. Sedangkan harga *crude palm oil* (CPO) di pasar dunia diperkirakan akan terus meningkat, seiring lonjakan harga minyak mentah dan permintaan pasar CPO dunia yang tinggi terutama dari China dan India.

4.4.1.2. Grafik Trend Harga CPO, Emas & Minyak Mentah



Adapun trend pergerakan dari harga CPO dunia , Harga emas dunia dan harga minyak mentah dunia adalah positif sebagaimana terlihat pada grafik diatas. Harga minyak mentah dunia naik dari USD 63.92 pbr pada 13 Januari 2006, meningkat menjadi USD 88.28 pbr pada 07 Desember 2007 atau naik sebesar 38,11%. Untuk harga CPO dunia naik dari USD 415 pada Tgl. 13 Januari 2006 menjadi USD 927 pada Tgl 07 Desember 2007 atau naik sebesar 123%. Sedangkan untuk harga emas dunia naik dari USD 557 per onces pada tgl. 13 Januari 2006 menjadi USD 795 per onces pada tgl. 07 Desember 2007 atau naik sebesar 43%.

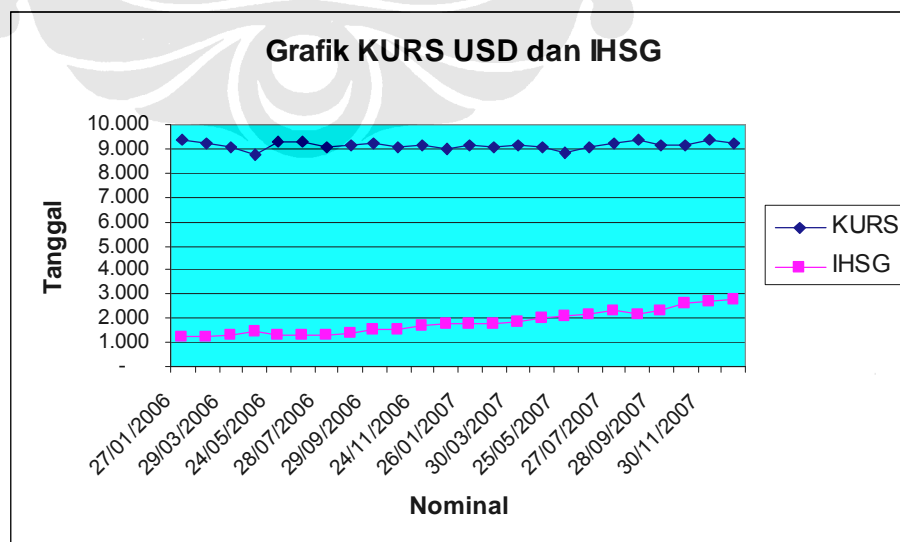
- **IHSG dan Kurs**

Selama kurun waktu penelitian IHSG mengalami masa-masa emasnya, yaitu dari sebesar 1.230 pada tgl. 13 Januari 2006 menjadi 1.806 di akhir Desember 2006 dan terus meningkat hingga mencapai 2.779 pada 07 Desember 2007 atau jika dihitung sejak awal periode penelitian hingga akhir periode penelitian IHSG naik sebesar 126%. Momentum kenaikan indeks

IHSG inilah yang segera direspon oleh investor Reksadana untuk beralih ke Reksadana dengan *underlying* berupa efek saham. Adapun primadona saham terjadi pada saham-saham di sektor perkebunan dan pertambangan di samping saham-saham telekomunikasi yang tetap meningkat meski tidak setinggi pada saham di sektor-sektor agro industri.

Disisi lain Kurs USD cenderung stabil dari Rp. 9.390 di tgl. 13 Januari 2006, kemudian sebesar Rp. 9.025 diakhir Tahun 2006 hingga sebesar Rp. 9.263 pada 07 Desember 2007. Stabilitas nilai rupiah terhadap dolar tentunya memberikan kepastian bagi dunia usaha untuk melakukan investasi. Perkiraan nilai tukar yang wajar merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian terbuka. Hal ini karena pengaruh nilai tukar terhadap perencanaan investasi dan perdagangan terutama pada tingkat pemakaian komponen impor yang cukup tinggi maka fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi langsung penetapan harga. Nilai keseimbangan dari suatu nilai tukar uang ditentukan oleh ratio antara harga-harga dalam negeri dengan harga-harga luar negeri.

Grafik 4.4.1.3. Grafik Trend Kurs USD dan IHSG



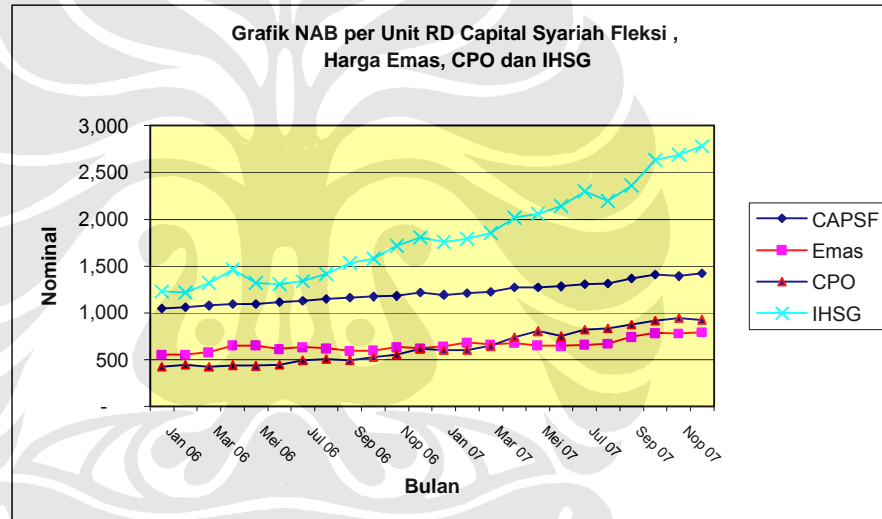
4.4.2. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia Terhadap Total Return Reksadana Capital Syariah Fleksi.

Berdasarkan uji statistik dan melihat data yang ada, dapat disampaikan sebagai berikut :

- ◆ Dari beberapa variabel independent yang diuji variabel IHSG, harga emas dan harga CPO dua minggu yang lalu signifikan pada alpha 5% dalam mempengaruhi return Reksadana Capital Syariah Fleksi (CAPSF).
- ◆ Pengaruh IHSG terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2004) dimana IHSG berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
- ◆ Pengaruh indeks IHSG dikarenakan target komposisi instrumen saham pada Reksadana ini yang mencapai 45% dari seluruh dana, hal ini berimbang dengan target instrument pendapatan tetap (obligasi) yang juga 45% dan sisanya ditargetkan sebesar 10% di Money market.
- ◆ Return Reksadana CAPSF juga dipengaruhi harga emas dan harga komoditi CPO 2 minggu sebelumnya, dimana hubungan yang ada bersifat negatif. Kebijakan investasi yang diambil oleh manajer investasi (Recapital Securities) lebih bersifat hati-hati dengan menjaga komposisi investasi yang berimbang antara saham dan obligasi syariah. Kenaikan harga komoditi dunia seperti Emas dan CPO yang salah satunya disebabkan oleh terus meningkatnya harga minyak mentah dunia akan mendorong naiknya ekspektasi investor akan inflasi dikemudian hari. Untuk merespon ekspektasi inflasi, harga pasar obligasi syariah di secondary market turun yang menyebabkan terkoreksinya NAB.

- ◆ Meskipun dalam jangka pendek terdapat hubungan yang negatif antara return Reksadana CPASF dengan harga komoditi emas dan harga CPO namun secara keseluruhan dalam jangka panjang arah trend pergerakan Return Reksadana Capital Syariah Fleksi (CAPSF) , IHSG dan harga komoditi emas dan CPO selama kurun waktu penelitian tahun 2006 s/d 2007 sama-sama menunjukkan trend yang meningkat.

Grafik 4.4.2. Tren NAB per Unit Reksadana Capital Syariah Fleksi, harga emas, harga CPO dan IHSG



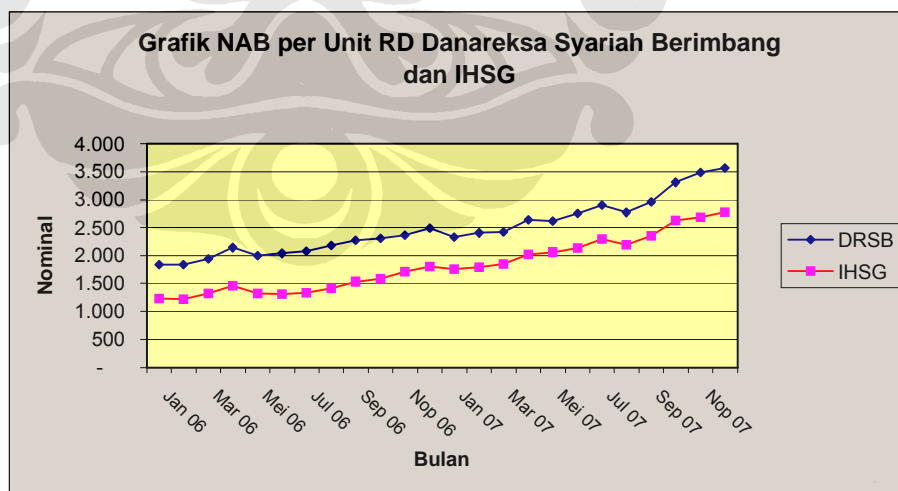
4.4.3. Pengaruh IHSG, Kurs USD, Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia terhadap Total Return Reksadana Danareksa Syariah Berimbang.

Berdasarkan uji statistik dan melihat data yang ada , dapat disampaikan sebagai berikut :

- ◆ Dari beberapa variabel independent yang diuji hanya variabel IHSG yang signifikan (pada alpha 5%) dalam mempengaruhi return Reksadana Danareksa Syariah berimbang, sedangkan harga komoditi emas dan CPO signifikan mempengaruhi pada alpha 10%.

- ◆ Pengaruh IHSG terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2004) dimana IHSG berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
- ◆ Jika dilihat dari komposisi investasi yang ada, manajer investasi dalam hal ini Danareksa Securities mengambil kebijakan investasi yang agresif dimana hampir 80% instrumen dalam bentuk efek atau saham. Sehingga tentunya pengaruh IHSG sangat kuat. Saham-saham yang dipilih terutama saham-saham *bluechip* yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar seperti Saham Telkom, Indosat, Bumi Resources, Aneka Tambang, Saham Gas Negara, Indonesia Nickel. Untuk memanfaatkan momentum kenaikan harga komoditi dunia, manajer investasi juga banyak menempatkan dananya pada saham-saham perkebunan dan pertambangan.

Grafik 4.4.3. Tren NAB per Unit Reksadana Danareksa Syariah Berimbang dan IHSG



- ◆ Berdasarkan graifk diatas dapat dengan lihat dengan jelas trend kenaikan NAB per unit yang mengikuti trend kenaikan IHSG. Sebagai gambaran NAB per unit dan IHSG dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4.3. NAB Per Unit Reksadana DRSB dan IHSG

	13-01-06	30-06-06	28-12-06	29-06-07	07-12-07
NAB per unit	1.827	2.039	2.490	2.759	3.569
IHSG	1.250	1.310	1.806	2.139	2.779

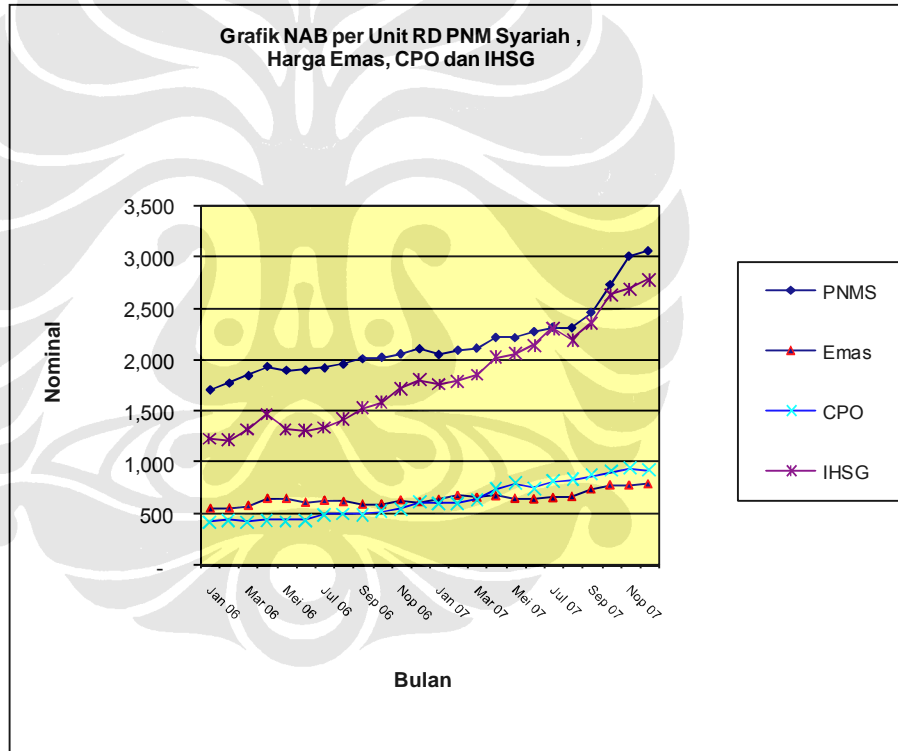
4.4.4. Pengaruh Harga Komoditi Emas Dunia, Harga Komoditi CPO Dunia, IHSG dan Kurs USD Terhadap Total Return Reksadana PNM Syariah.

Berdasarkan uji statistik dan melihat data yang ada , dapat disampaikan sebagai berikut :

- ◆ Dari beberapa variabel independent yang diuji variabel IHSG, Kurs USD, harga emas dunia satu minggu sebelumnya dan harga CPO seminggu sebelumnya, semua variable independent signifikan (pada alpha 5%) dalam mempengaruhi return Reksadana PNM Syariah.
- ◆ Pengaruh IHSG terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2004) dimana IHSG berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
- ◆ Pengaruh Kurs USD terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Hikmawati (2003) dimana Kurs USD berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta
- ◆ Jika dilihat dari komposisi investasi yang ada, Reksadana PNM Syariah lebih besar porsi komposisi instrumennya yaitu hingga 70% penempatan pada instrument saham dan sisanya pada instrument berpendapatan tetap.

- ◆ Dari grafik dibawah ini, terlihat pengaruh trend kenaikan IHSG yang diikuti pula oleh trend kenaikan return Reksadana PNM Syariah, dalam pemilihan Saham yang akan dibeli Manajer Investasi cenderung membeli saham-saham bluechip dengan kapitalisasi pasar yang tinggi seperti saham-saham sector telekomunikasi termasuk membeli saham yang sedang mengalami booming yaitu saham-saham perkebunan dan pertambangan.

Grafik 4.4.4. Tren NAB per unit Reksadana PNM Syariah, harga emas, CPO dan IHSG



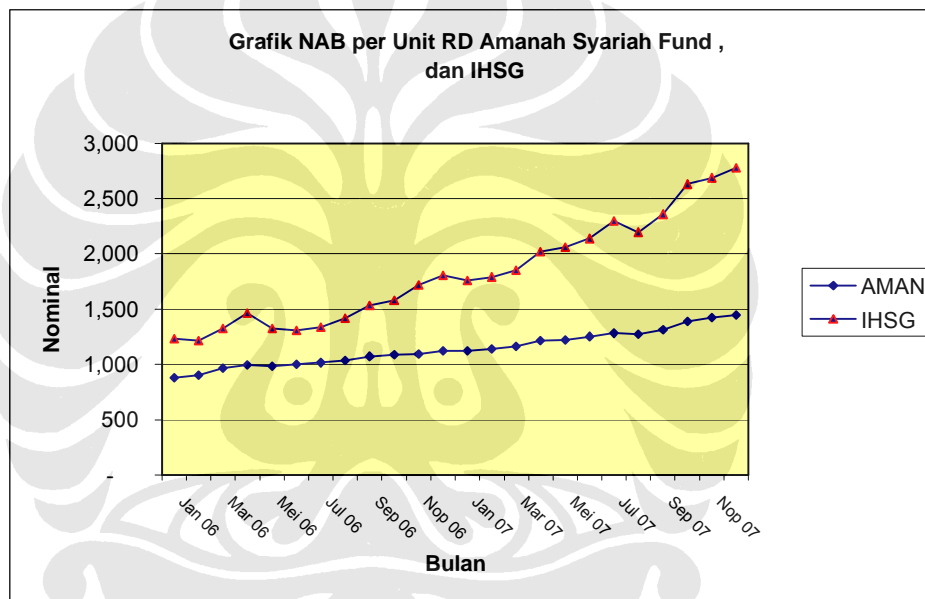
4.4.5. Pengaruh Harga Komoditi Emas Dunia, Harga Komoditi CPO Dunia, IHSB dan Kurs USD Terhadap Total Return Reksadana Amanah Syariah Fund

Berdasarkan uji statistik dan melihat data yang ada , dapat disampaikan sebagai berikut :

- ◆ Dari beberapa variabel independent yang diuji variabel IHSB, Kurs USD, yang signifikan (pada alpha 5%) dalam mempengaruhi return Reksadana PNM Syariah.
- ◆ Pengaruh IHSB terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2004) dimana IHSB berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
- ◆ Pengaruh Kurs USD terhadap Return Reksadana Capital Syariah Fund ini, memperkuat hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Hikmawati (2003) dimana Kurs USD berpengaruh positif terhadap return Reksadana di Bursa Efek Jakarta
- ◆ Jika dilihat dari komposisi investasi yang ada, meski berjenis campuran manajer investasi dalam hal ini AAA Securities mengambil kebijakan investasi yang agresif dimana hampir 80% instrumen adalah dalam bentuk efek atau saham. Sehingga tentunya pengaruh IHSB sangat kuat. Sebagaimana Reksadana Syariah lainnya khususnya dengan portofolio pada saham, pemilihan Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham *bluechip* yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar seperti Saham Telkom, Indosat. Serta saham-saham pertambangan seperti Bumi Resources, Saham tambang Bukit Asam dan Saham Aneka Tambang yang mana hal ini adalah untuk memanfaatkan momentum kenaikan harga komoditi dunia pada saham-saham perkebunan dan pertambangan.
- ◆ Hasil penelusuran lebih lanjut menunjukkan obligasi Syariah yang dimiliki oleh Reksadana Amanah Syariah Fund juga berasal dari emiten yang

memiliki pendapatan dalam bentuk US dolar seperti Indosat dimana pendapat sewa transmisi satelit dalam bentuk dolar, sehingga fluktuasi Kurs USD berupa kenaikan USD akan membuat harga saham Indosat naik, sehingga return yang dihasilkan juga naik. Begitupun saham-saham sector perkebunan berorientasi ekspor seperti saham Bumi Resources.

Grafik 4.4.5. Tren NAB per unit Reksadana Amanah Syariah Fund dan IHSG

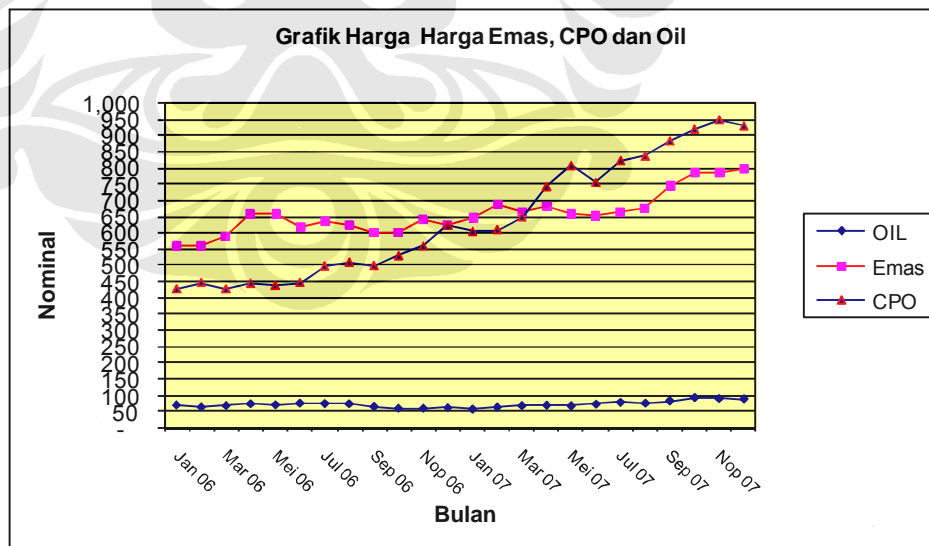


Salah satu faktor yang turut mempengaruhi Harga Komoditi Emas Dunia dan Harga Komoditi CPO Dunia adalah fluktuasi harga minyak mentah dunia. Fluktuasi harga minyak mentah dunia langsung direpson oleh pelaku pasar global dalam menentukan harga komoditi emas dunia, kenaikan harga minyak mentah dipasar dunia bisa berdampak negatif berupa meningkatnya inflasi didalam ekonomi disuatu negara termasuk di Indonesia yang merupakan negara *net importir* minyak mentah. Disisi lain otoritas moneter merasa perlu untuk meningkatkan cadangan emasnya sehingga menambah *demand* atas komoditi emas batangan. Hubungan yang ada merupakan hubungan yang bersifat positif

dimana kenaikan harga minyak mentah dunia akan berakibat pula pada naiknya harga komoditi emas dunia dimana keduanya merupakan komoditas barang yang sifatnya terbatas atau tidak dapat diperbaharui (*unrenewable goods*). Di lihat dari ruang lingkup yang lebih kecil lagi, kenaikan harga komoditi emas dunia juga akan berimbas langsung pada harga perhiasan emas di masyarakat.

Namun penulis menilai kenaikan harga komoditi CPO dunia lebih banyak ditentukan oleh faktor lain diluar harga minyak mentah dunia, atau lebih disebabkan oleh mekanisme pasar akibat kenaikan *demand* CPO didunia salah satunya sebagai imbas dari pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi dinegara China dan India yang memiliki populasi penduduk yang tinggi Khusus didalam negeri meski ada pembatasan ekspor oleh pemerintah, tingginya harga CPO diluar negeri akhir-akhir ini turut mempengaruhi harga CPO didalam negeri, yang salah merupakan bahan baku produk minyak goreng, kenaikan harga CPO dalam negeri turut memberi andil dalam meningkatkan inflasi didalam negeri.

Grafik 4.4.5. Tren Harga Emas, CPO dan Oil



Pada Industri Reksadana Syariah dalam negeri, kenaikan harga minyak mentah dunia membuat defisit APBN bertambah sehingga mendorong pemerintah mengkoreksi harga BBM dalam negeri. Kenaikan harga BBM dalam negeri

tentunya akan membuat pelaku pasar modal termasuk industri Reksadana dalam negeri khawatir akan dampak negatif dari inflasi, dimana inflasi biasanya memicu Bank Indonesia menaikkan patokan BI ratenya, yang akan diikuti pula oleh naiknya suku bunga oleh perbankan nasional (termasuk perbankan Syariah dengan cara mengkoreksi margin bagi hasilnya). Kenaikan suku bunga pada akhirnya juga akan berdampak pada instrumen-instrumen investasi yang ada dalam suatu Reksadana terutama *yield obligasi di secondary market*.

