

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana syariah yang selalu ada dan aktif selama tiga tahun pengamatan, yaitu Januari 2010 sampai dengan Desember 2012 dengan jumlah objek terkumpul sebanyak 26 reksadana syariah dan tahun periode selama pengamatan selama 3 tahun maka jumlah sampel adalah 78 data. Reksadana syariah yang berjumlah 26 tersebut akan dilihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan masing-masing periode penelitian.

Data lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang diperoleh dari statistik ekonomi Keuangan Bank Indonesia periode 2010-2012.

#### B. Return dan standar deviasi reksadana syariah

Dalam perhitungan return dan standar deviasi reksadana syariah, penulis menggunakan program *microsoft excel* untuk memudahkan perhitungan *return* dan standar deviasi masing-masing reksadana syariah setiap tahunnya. *Return* reksadana syariah diperoleh dari perhitungan nilai aktiva bersih per unit (NAB/unit) bulanan yaitu dengan cara NAB/unit pada bulan ke- $t$  dikurangi NAB/unit pada bulan sebelum  $t$ , kemudian dicari rata-rata *return* nya, sedangkan standar deviasi diperoleh dengan menggunakan formula yang telah disebutkan dalam metode analisis pada bab tiga, rata-rata *return* dan standar

deviasi yang telah diperoleh akan dipergunakan untuk mengukur kinerja reksadana syariah. Hasil perhitungan *return* dan standar deviasi dapat dilihat pada lampiran.

### C. Kinerja Reksadana Syariah dengan Metode Sharpe

Dalam menentukan kinerja reksadana syariah dengan menggunakan metode sharpe, yakni dengan melakukan perhitungan rata-rata kinerja reksadana syariah pada periode tertentu dikurangi rata-rata kinerja investasi bebas risiko pada periode yang sama lalu dibagi dengan standar deviasi dari reksadana syariah yang bersangkutan.

Rata-rata kinerja reksadana syariah berasal dari rata-rata *return* reksadana syariah setiap tahunnya, sedangkan rata-rata kinerja investasi bebas risiko yang digunakan penulis adalah tingkat bagi hasil sertifikat bank indonesia syariah (SBIS). Hasil perhitungan kinerja reksadana syariah menggunakan metode sharpe dapat dilihat pada lampiran.

Setelah diperoleh kinerja reksadana syariah dengan menggunakan metode sharpe, langkah selanjutnya adalah masuk ke dalam uji regresi data panel. Adapun yang menjadi variabel terikatnya (variabel dependen) adalah kinerja reksadana syariah, sedangkan yang menjadi variabel bebasnya (variabel independen) adalah inflasi dan indeks syariah (*Jakarta Islamic Index*).

### D. Deskriptif Variabel

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat dijelaskan variabel-variabel yang digunakan untuk estimasi regresi data panel seperti dalam tabel berikut:

**Tabel 4. 1**  
**Statistik Deskriptif**

	Kinerja	Inflasi	JII
Mean	0.078889	5.007595	2.954936
Median	0.024670	4.300000	3.177370
Maximum	1.547200	6.960000	4.740540
Minimum	-0.729870	3.790000	1.021270
Std. Deviasi	0.471496	1.392165	1.540642

Sumber: Data diolah

#### 1. Variabel Dependen (Kinerja Reksadana Syariah)

Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh dari pengumpulan data selama periode Januari 2010 s/d Desember 2012, nilai terbesar dari kinerja Reksadana Syariah adalah 1.547 dan nilai terkecil adalah -0.729. Rata-rata (mean) kinerja reksadana syariah sebesar 0.078 dengan standar deviasi sebesar 0.471.

#### 2. Variabel Independen

##### a. Inflasi

Inflasi dalam penelitian ini menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Pada tabel diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar Inflasi selama periode penelitian adalah 6.96 dan nilai terkecil adalah 3.79. Rata-rata (mean) Inflasi sebesar 5.007 dengan standar deviasi sebesar 1.392.

##### b. Indeks Syariah (JII)

Pada tabel diatas nilai *Jakarta Islamic Index* selama periode

pengamatan tiga tahun terlihat bahwa nilai tertinggi sebesar 4.74054

dan nilai tekecil adalah 1.02127. Rata-rata (mean) JII sebesar 2.954936 dengan standar deviasi sebesar 1.540642.

#### E. Estimasi Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section*. Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga dapat menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika adanya masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*) (Agus, 2013:353).

Dalam mengestimasi model regresi panel, pendekatan yang dilakukan adalah dengan menggunakan pendekatan yaitu CEM, FEM, dan REM yang disajikan seperti berikut:

##### 1. *Common Effect Model*

Pendekatan estimasi CEM berasumsi bahwa nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, begitu pula *Slope* koefisien untuk semua unit *cross section* dan *time series*. Berdasarkan asumsi ini maka hasil model CEM

**Tabel 4. 2**  
**Hasil Uji *Common Effect Model***

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob
C	-19,29403	-2,632080	0,0103
Inflasi	0,047959	1,161508	0,2491
JII	3,028849	2,642852	0,0100
R-squared	0.085222		
F-statistic	3,493558		
Prob(F-statistic)	0,035427		

Sumber: Data diolah

Dari Hasil estimasi CEM dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) variabel Inflasi memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,04 dengan p-value (sig)  $0,2491 > \alpha 0,05$ .
- b) Variabel Indeks Syariah (JII) memiliki koefisien regresi positif sebesar 3,02 dengan p-value (sig)  $0,01 < \alpha 0,05$ .
- c) Nilai F-statistik sebesar 3,493 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,0354 < \alpha 0,05$ .
- d) Nilai R *square* sebesar 0.085222 atau sebesar 8,5%.

## 2. *Fixed Effect Model*

Pendekatan menggunakan model *Fixed Effect Model* adalah teknik mengestimasi data panel menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. *Fixed Effect Model* berdasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi slope tetap antar perusahaan dan antar waktu.

Berdasarkan rumus ini maka hasil model FEM adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 3**  
**Hasil Uji *Fixed effect model***

Variabel	Coeffitien	t-Statistic	Prob
C	-19,29403	-3,086525	0,0033
Inflasi	0,047959	1,362050	0,1793
JII	3,028849	3,099157	0,0032
R-squared	0,556511		
F-statistic	2,323791		
Prob(F-statistic)	0,004880		

Sumber: Data diolah

Dari Hasil estimasi FEM dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) variabel Inflasi memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,04 dengan p-value (sig)  $0,1793 > \alpha 0,05$ .
- b) Variabel Indeks Syariah (JII) memiliki koefisien regresi positif sebesar 3,02 dengan p-value (sig)  $0,0032 < \alpha 0,05$ .
- c) Nilai F-statistik sebesar 2,323 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,004 < \alpha 0,05$ .
- d) Nilai *R square* sebesar 0,556511 atau sebesar 55,6%.

### 3. *Random Effect Model*

Pada model REM diasumsikan  $\alpha_i$  merupakan variabel random dengan mean  $\alpha_0$ . Sehingga intersep dapat dinyatakan sebagai  $\alpha_i = \alpha_0 + \varepsilon_i$  dengan  $\varepsilon_i$  merupakan *error random* yang mempunyai mean 0 dan varians  $\sigma_\varepsilon^2$ ,  $\varepsilon_i$  tidak secara langsung diobservasi atau disebut juga variabel laten.

Berdasarkan asumsi ini maka hasil PEM adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 4**  
**Hasil uji Random effect model**

Variabel	Coeffitien	t-Statistic	Prob
C	-19.29403	-3.086437	0.0028
Inflasi	0.047959	1.362050	0.1773
JII	3.028849	3.099157	0.0027
R-squared	0,113561		
F-statistic	4,804072		
Prob(F-statistic)	0,010885		

Sumber: Data diolah

Dari Hasil estimasi REM dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) variabel Inflasi memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,04 dengan p-value (sig)  $0,1773 > \alpha 0,05$ .
- b) Variabel Indeks Syariah (JII) memiliki koefisien regresi positif sebesar 3,02 dengan p-value (sig)  $0,0027 < \alpha 0,05$ .
- c) Nilai F-statistik sebesar 4,804 dengan p-value (sig) F sebesar  $0,01 < \alpha 0,05$ .
- d) Nilai *R square* sebesar 0,1135 atau sebesar 11,3%.

#### F. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam menentukan estimasi model regresi panel, dilakukan beberapa uji untuk memilih metode pendekatan estimasi yang sesuai. Sebelum melakukan pemilihan Model estimasi yang digunakan dalam analisis, maka dilakukan pengujian untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect* (CEM),

*Fixed Effect* (FEM), dan *Random Effect* (REM)

### 1. Uji Chow

*Chow test* digunakan untuk memilih kedua model antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect*. Asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkannya setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda menjadi dasar dari uji *chow*. Berikut adalah hasil dari uji *chow*:

**Tabel 4. 5**  
**Hasil uj Chow**

Effect Test	Statistic	Prob.
Cross-section F	2,125369	0,0117
Cross-section Chi-square	56,472640	0,0003

Sumber: Data diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan nilai F statistik sebesar 2,125 dengan nilai p-value  $0,0117 < \alpha 0,05$ , sedangkan nilai Chi-square sebesar 56,472 dengan nilai p-value  $0,0003 < \alpha 0,05$ . Maka nilai signifikan tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan model mengikuti *Fixed Effect*.

### 2. Uji Hausman

Untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* digunakan uji hausman. Alasan digunakan uji hausman didasarkan pada model *Fixed Effect* yang mengandung suatu unsur *trade off* yaitu hilangnya unsur derajat bebas dengan memasukkan variabel *dummy* dan model *Random Effect* yang harus memperhatikan ketiadaan pelanggaran

asumsi dari setiap komponen. Berikut adalah hasil dari uji hausman:



**Tabel 4. 6**  
**Hasil uji *Hausman***

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Prob.	Chi-q, d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000000	0,0117	2	1.0000

Sumber: Data diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai p-value  $1,0000 > \alpha$  0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* (FEM) lebih baik dibandingkan dengan model *Random Effect* (REM).

Dari serangkaian pengujian *Chow test* ataupun *Hausman test* untuk menentukan model-regresi yang sesuai untuk digunakan, maka kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model regresi *Fixed effect* adalah model yang paling baik digunakan dengan hasil estimasi sebagai berikut:

**Tabel 4. 7**  
**Hasil model estimasi regresi data panel**  
***Fixed effect model***

Variabel	Coeffitien	t-Statistic	Prob
C	-19,29403	-3,086525	0,0033
Inflasi	0,047959	1,362050	0,1793
JII	3,028849	3,099157	0,0032
R-squared	0,556511		
F-statistic	2,323791		
Prob(F-statistic)	0,004880		

Hasil estimasi regresi pada tabel 4. 7 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = -19,29403 + 0,047959 (\text{Inflasi})_{it} + 3,028849 (\text{JII})_{it} + e$$

## G. Uji Hipotesis

### 1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen.

#### a) Variabel Inflasi ( $H_1$ )

Variabel Inflasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,0479 dengan nilai p-value (sig) 0,1793 >  $\alpha$  0,05, dari hasil tersebut maka inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hipotesis pertama ( $H_1$ ) dalam penelitian ini **ditolak/tidak terbukti**.

#### b) Variabel Indeks Syariah ( $H_2$ )

Variabel indeks syariah memiliki koefisien regresi sebesar 3,028849 dengan nilai p-value (sig) 0,0032 <  $\alpha$  0,05, dari hasil tersebut maka indeks syariah (JII) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hipotesis kedua ( $H_2$ ) dalam penelitian ini **diterima/terbukti**.

### 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Hasil estimasi

regresi *Fixed Effect* diperoleh p-value (sig) F sebesar 0,004 <  $\alpha$  0,05

berarti Inflasi dan Indeks syariah (JII) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

### 3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai R square sebesar 0,556511 menunjukkan bahwa 55,6% variasi kinerja reksadana syariah dapat dijelaskan oleh faktor-faktor inflasi dan indeks syariah (*Jakarta Islamic Index*) sedangkan sisanya sebesar 44,4% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

## H. PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan tidak bisa dibuktikan dengan nilai p-value (sig)  $0,1793 > \alpha 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan kinerja reksadana syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Sjaputera (2005) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap perubahan kinerja reksadana syariah. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sholehah (2008) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan Inflasi berpengaruh terhadap perubahan kinerja reksadana syariah.

Terjadinya perbedaan hasil penelitian karena karakteristik instrumen syariah yang menjadikan sektor riil sebagai *Underlying*

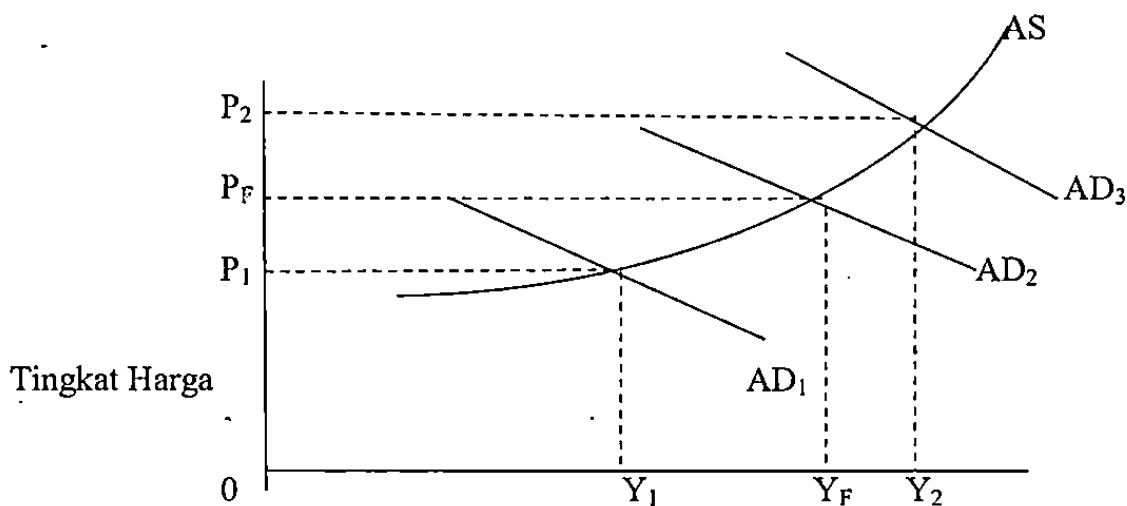
*asset*. Sektor riil relatif lebih kebal terhadap guncangan faktor eksternal. Besar kemungkinan sektor riil yang dijadikan *Underlying asset* adalah obligasi dan saham-saham yang berasal dari industri yang secara langsung tidak terpengaruh oleh Inflasi.

Menurut Sjaputera (2005: 27-28) situasi inflasi baik karena dorongan sisi permintaan atau kenaikan output dapat terjadi silih berganti dalam perekonomian suatu negara. Dampak dari situasi inflasi karena dorongan sisi permintaan bagi sektor riil akan sangat berbeda. Pada *demand pull inflation*, karena pemicunya adalah terjadinya peningkatan pada sisi permintaan maka secara otomatis sesuai dengan mekanisme pasar yang berlaku, sisi penawaran akan mengikuti untuk memperoleh keseimbangan baru dalam volume produksi yang lebih besar untuk menutup *excess demand*, yang berarti dalam sektor riil terjadi peningkatan kapasitas produksi yang akan mendorong pada peningkatan penjualan dan laba perusahaan. Dan pada gilirannya diharapkan terjadinya peningkatan return bagi investor yang menjadi pemegang saham. Peningkatan return akan mengubah kinerja pada reksadana syariah.

Menurut Sukirno (2011: 333) inflasi jenis *demand pull inflation* biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang pesat. Kesempatan kerja yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Perekonomian yang berkembang pesat mendorong

kepada kenaikan permintaan agregat, akibatnya pendapatan perusahaan meningkat. Apabila masyarakat masih tetap menambah pengeluarannya maka permintaan agregat akan tumbuh meningkat. Untuk memenuhi permintaan yang semakin bertambah tersebut, perusahaan-perusahaan akan menambah produksinya dan menyebabkan pendapatan akan mengalami pertumbuhan yang meningkat. Secara grafis hal ini dapat di gambarkan sebagai berikut:

**Gambar 4.1**  
*Demand Pull Inflation*



Dari gambar 4.1 dapat dijelaskan bahwa apabila permintaan agregat adalah  $AD_1$ , maka pendapatan adalah  $Y_1$  dan tingkat harga adalah  $P_1$ . Perekonomian yang berkembang pesat akan mendorong kenaikan permintaan agregat menjadi  $AD_2$ , maka pendapatan  $Y_F$  dan tingkat harga menjadi  $P_F$ , hal ini berarti telah terjadi inflasi. Apabila masyarakat tetap menambah pengeluarannya maka permintaan agregat menjadi  $AD_3$ . Sehingga untuk memenuhi permintaan tersebut

perusahaan menambah produksinya yang akan menyebabkan pendapatan meningkat menjadi  $Y_2$  dan tingkat harga menjadi  $P_2$ .

Rata – rata tingkat inflasi dalam penelitian ini adalah sebesar 5% sehingga masuk kedalam inflasi merayap (*creeping inflation*). Menurut Nopirin (2009: 27) menyatakan laju inflasi yang rendah kurang dari 10% per tahun dikategorikan dalam jenis inflasi merayap sehingga tidak memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap perekonomian negara.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana syariah. Hal ini menunjukkan meskipun inflasi mengalami kenaikan, namun hasil kinerja reksadana syariah tidak mengalami penurunan yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah tahan terhadap inflasi

## 2. - Pengaruh Indeks Syariah (JII)

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Indeks Syariah berpengaruh positif signifikan bisa dibuktikan dengan nilai p-value (sig)  $0,0032 < \alpha 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya Indeks Syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan kinerja reksadana syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Sholehah (2008) yang menyebutkan bahwa *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Selain itu Siagutera (2005) juga mengatakan bahwa

indeks syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan kinerja reksadana syariah.

Dalam penelitian Sholehah (2008) JII memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana syariah dikarenakan saham-saham yang terdapat pada reksadana syariah yang termasuk dalam jenis saham yang ada dalam daftar JII. Sehingga meningkat ataupun menurunnya JII turut pula memacu peningkatan maupun penurunan dana kelolaan reksadana syariah.

Hasil penelitian ini mendukung teori menurut Rodoni dan Hamid (2008: 140), indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham. Indeks memiliki fungsi-fungsi di pasar modal yaitu sebagai indikator tingkat keuntungan dan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio. Dengan demikian meningkatnya pertumbuhan indeks syariah yang tergambar dalam *Jakarta Islamic Index* maka secara tidak langsung meningkatkan pula tingkat keuntungan suatu portofolio yang kemudian akan mempengaruhi kinerja reksadana syariah, begitu juga sebaliknya apabila indeks syariah sedang lesu maka akan mempengaruhi trend pasar yang akan berpengaruh pada keuntungan portofolio.