

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan pooling data. Berdasarkan kriteria sampel diperoleh sampel penelitian sebanyak 9 reksa dana per tahun periode semester I & II pada tahun 2013 dan semester I & II pada tahun 2014 sehingga total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 36 reksa dana.

4.2 Hasil Analisis Dan Pembahasan

1.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data serta sebaran data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel Alokasi Aset pada Saham (ISSI), Alokasi Aset pada Sukuk (ISIX), dan Alokasi Aset pada SBIS, sedangkan variable dependennya adalah *Sharpe Ratio* sebagai proksi kinerja reksa dana campuran syariah. Hasil analisis data dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Table 2. Statistik Deskriptif*Descriptive Statistics*

	Sharpe Ratio	ISSI	Sukuk Pemerintah	SBIS
Valid	36	36	36	36
Missing	0	0	0	0
Mean	1.7824167	1.0393406E4	336.3482778	.5855638
Median	1.7853000	1.0335236E4	315.1530000	.5325121
Mode	.70240 ^a	7760.12400 ^a	99.52200 ^a	.15215 ^a
Std. Deviation	.54906911	1.42757737E3	1.83890538E2	.35087646
Variance	.301	2037977.137	33815.730	.123
Minimum	.70240	7760.12400	99.52200	.15215
Maximum	2.63010	12985.12600	702.61700	1.53006
Sum	64.16700	3.74163E5	12108.53800	21.08030

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan *output* SPSS pada tabel 2, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. *Sharpe Ratio*

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya *Sharpe Ratio* seluruh reksa dana Campuran dari 36 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,70240, nilai maksimum sebesar 2,63010, rata-rata (*mean*) sebesar 1,7824167 dan standar deviasi 0,54906911. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu $1,7824167 > 0,54906911$, berarti bahwa sebaran data *Sharpe Ratio* sangat baik. *Sharpe Ratio* tertinggi terjadi pada reksa dana DANAREKSA SYARIAH BERIMBANG sebesar 2,63010, sedangkan *Sharpe Ratio* terendah terjadi pada reksa dana SAM SYARIAH BERIMBANG sebesar 0,70240.

b. Alokasi Aset pada Saham

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya alokasi aset (*AssetAllo*) pada Saham seluruh reksa dana campuran dari 36 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 7760,12400, nilai maksimum sebesar 12985,12600, rata-rata (*mean*) sebesar 0,00010393406 dan standar deviasi 0,00142757737. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $0,00010393406 < 0,00142757737$, berarti bahwa sebaran

data alokasi asset pasa saham tidak baik. Saham tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2014 sedangkan yang terendah terjadi pada tahun 2013.

c. Alokasi Asset Pada Sukuk

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya a. Alokasi Asset Pada Sukuk seluruh reksa dana Campuran dari 36 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 99,52200, nilai maksimum sebesar 702,61700, rata-rata (*mean*) sebesar 336,3482778 dan standar deviasi 0,0183890538. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $336,3482778 > 0,0183890538$, berarti bahwa sebaran data alokasi asset pada sukuk baik. Sukuk tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 1,53006 sedangkan sukuk tahunan terendah terjadi pada tahun 2014.

d. Alokasi Asset Pada SBIS

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya Alokasi Asset Pada SBIS selama 2 tahun yang dikonversi menjadi 36 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,15215, nilai maksimum sebesar 1,53006, rata-rata (*mean*) sebesar 0,5855638 dan standar deviasi 0,35087646. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu $0,5855638 > 0,35087646$, berarti bahwa sebaran data alokasi asset pada SBIS baik. SBIS tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 1,53006, sedangkan SBIS tahunan terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar 0,15215.⁶⁹

1.1.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan agar model regresi menjadi suatu model yang representatif. Analisis data uji asumsi klasik dalam penelitian ini antara lain melalui Uji Normalitas, Multikolonieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *Probability Plot (P-Plot)*. Pengujian ini bertujuan

⁶⁹ Hasil didapatkan dari analisis Analisis Statistik Deskriptif yang ditunjukkan oleh tabel

untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal, model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Untuk mendapatkan hasil pengujian yang lebih akurat dan valid maka dilakukan Pengujian ulang dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test* untuk masing-masing variabel. Untuk uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test*, akan dilihat dari nilai probabilitasnya, jika probabilitasnya $> 0,05$ data terdistribusi normal. Apabila data tidak berdistribusi secara normal maka dilakukan transformasi data. Selengkapnya mengenai hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

**Table 3. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		RES2
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.2954
	Std. Deviation	.24670
Most Extreme Differences	Absolute	.191
	Positive	.191
	Negative	-.125
Kolmogorov-Smirnov Z		1.145
Asymp. Sig. (2-tailed)		.145

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan data terdistribusi normal.

Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai K-S untuk 1,145 dengan probabilitas signifikansi 0,145 dan nilai Asymp. Sig. (2- tailed) jauh di atas $\alpha = 0,05$ hal ini berarti data berdistribusi secara normal.⁷⁰

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 . Ringkasan hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel 4 berikut:

Table 4. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ISSI	.332	3.012
Sukuk Pemerintah	.192	5.197
SBIS	.297	3.366

Sumber: Data sekunder yang diolah

⁷⁰ Hasil didapatkan dari analisis Uji Normalitas yang ditunjukkan oleh table 3

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $< 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.⁷¹

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi masing – masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlak. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

⁷¹ Hasil didapatkan dari analisis Uji Multikolinearitas yang ditunjukkan oleh table 4

Table 5. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-.734	.668		-1.098	.280
ISSI	6.441E-5	.000	.373	1.481	.148
Sukuk Pemerintah	.001	.000	.754	2.279	.029
SBIS	.033	.187	.048	.179	.859

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 5 dengan jelas menunjukkan bahwa variable independen ISSI dan SBIS saja yang signifikan secara statistik memengaruhi variable dependen nilai *absolut* (Absolut). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi variable sukuk mengandung adanya heteroskedastisitas, maka H_0 ditolak (heteroskedastisitas).⁷²

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan Tes *Durbin Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

⁷² Hasil didapatkan dari analisis Uji Heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh table 5

Table 6. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.707 ^a	.500	.454	.40587262	.735

a. Predictors: (Constant), SBIS, ISSI, Sukuk Pemerintah

b. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6 pada uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 0,735 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For dl and du AT 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 36 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (dl) adalah 1,2953 dan nilai batas atas (du) adalah 1,6539. Nilai DW 0,813. Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan termasuk $4-du < d < 4-dl$, maka tidak ada keputusan pasti dari hasil uji *Durbin-Watson* atas model regresi tersebut.⁷³

Untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi lebih lanjut digunakan Uji *Run*. Uji *Run* digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

Hipotesis dari Uji *Run* adalah sebagai berikut :

Ho : Nilai Sig > 0,05, residual *random* (acak),

Ha : Nilai Sig < 0,05, residual tidak *random*.

⁷³ Hasil didapatkan dari analisis Uji autokorelasi yang ditunjukkan oleh table 6

Hasil dari Uji *Run* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Autokorelasi (Uji *Run*)

Runs Test	
	RES2
Test Value ^a	.21
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	18
Z	-.169
Asymp. Sig. (2-tailed)	.866

a. Median

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat kepercayaan 5% sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti data yang dipergunakan tersebar (*random*). Dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.⁷⁴

1.1.3 Uji Hipotesis

Untuk dapat menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

⁷⁴ Hasil didapatkan dari analisis Uji *run* yang ditunjukkan oleh table 7

Hipotesis pertama, kedua dan ketiga pada penelitian akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Uji model akan diuji menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sebelum melakukan uji-t dan uji F maka dilakukan pengujian uji regresi linier berganda sebagai berikut:

a. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ingin menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ISSI} + \beta_2 \text{ISIX} + \beta_3 \text{SBIS} + \varepsilon$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Alokasi Aset pada Saham, Alokasi Aset pada Sukuk dan Alokasi Aset pada SBIS terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksa dana campuran syariah dengan proksi *Sharpe Ratio*, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 19. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji secara simultan dan secara parsial. Berdasarkan uji statistik dengan menggunakan *software* program SPSS, diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 8. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.265	1.281		-.987	.331
ISSI	9.783E-5	.000	.254	1.173	.249
Sukuk Pemerintah	.003	.001	1.086	3.811	.001
SBIS	1.606	.359	1.026	4.477	.000

a. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari table diatas diperoleh persamaan:

$$\text{Sharpe Ratio} = -1,265 + 9,8783\text{E-}5 \text{ ISSI} + 0,03 \text{ ISIX} + 1,606 \text{ SBIS} + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai

berikut :

- 1) Konstanta (α) sebesar -1,265 mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol, maka besarnya variable Y sebesar -1,265.
- 2) ISSI (X_1) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,000098783, artinya apabila ada peningkatan nilai 1 poin pada variable ISSI sedangkan variable bebas lain tetap maka akan mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai Y sebesar 0,000098783.
- 3) ISIX (X_2) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,03, yang artinya apabila ada peningkatan nilai 1 poin pada variable ISIX sedangkan variable bebas lain tetap maka akan mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai Y sebesar 0,03

- 4) SBIS (X_3) mempunyai koefisien regresi sebesar 1,606, artinya apabila ada peningkatan nilai 1 poin pada variable X_3 sedangkan variable bebas lain tetap maka akan mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai Y sebesar 1,606⁷⁵

b. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel ISSI, ISIX, dan SBIS secara parsial terhadap kinerja reksa dana campuran syariah. Kriteria pengujian adalah:

H_{o1} : Tidak pengaruh yang signifikansi antara variabel independent dengan variabel dependent.

H_{a1} : Ada pengaruh yang signifikansi antara variabel independent dengan variabel dependent.

Jika $T \text{ hitung} \leq T \text{ tabel}$ atau $\text{sig} \geq 0,05$ maka H_o diterima

Jika $T \text{ hitung} > T \text{ tabel}$ atau $\text{sig} < 0,05$ maka H_o ditolak

Hasil dari uji statistik t atas variabel-variabel independen di atas ditunjukkan dalam tabel berikut:

⁷⁵ Hasil didapatkan dari analisis Uji Regresi Linier Berganda yang ditunjukkan oleh table

Table 9. Uji Statistik Parsial (Uji-t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	-1.265	1.281		-.987	.331
ISSI	9.783E-5	.000	.254	1.173	.249
Sukuk Pemerintah	.003	.001	1.086	3.811	.001
SBIS	1.606	.359	1.026	4.477	.000

a. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber: data sekunder yang diolah

Ketiga variabel independen baik ISSI, ISIX, dan SBIS memiliki koefisien arah positif. Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variable dependennya sebagai berikut:

1) Hasil Pengujian Hipotesis

a) Pengaruh ISSI (X1) terhadap kinerja reksa dana campuran (Y)

$H_{o1} : \beta_1 < 0$ maka alokasi asset pada ISSI tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$ maka alokasi asset pada ISSI berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi alokasi asset pada ISSI dengan nilai koefisien sebesar 0,00009783, nilai $t = 1,173$, dan probabilitas sebesar 0,249. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,249 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Alokasi Aset pada

ISSI tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2013 – 2014, sehingga hipotesis pertama ditolak.⁷⁶

- b) Pengaruh alokasi asset pada ISIX (X2) terhadap kinerja reksa dana campuran (Y).

$H_{o2} : \beta_2 < 0$ maka sukuk tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran syariah.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ maka sukuk berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran syariah.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi alokasi asset pada ISIX dengan nilai koefisien sebesar 0,003, nilai $t = 3,811$, dan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,001 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel alokasi asset pada ISIX memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2013-2014, sehingga hipotesis kedua diterima.⁷⁷

- c. Pengaruh alokasi asset pada SBIS (X3) terhadap kinerja reksa dana campuran (Y).

$H_{o3} : \beta_3 < 0$ maka alokasi asset pada SBIS tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran syariah.

⁷⁶ Hasil didapatkan dari analisis Uji t yang ditunjukkan oleh table 9

⁷⁷ *Ibid.*,

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ maka alokasi asset pada SBIS berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran syariah.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi alokasi asset pada SBIS dengan nilai koefisien sebesar 1,606, nilai $t = 4,477$, dan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel alokasi asset pada SBIS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2013-2014, sehingga hipotesis kedua diterima.⁷⁸

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis secara simultan bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_{o4} diterima
- 2) Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_{o4} ditolak. Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan diatas dirumuskan sebagai berikut:

$H_{o4} : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, maka tidak terdapat pengaruh ISSI, ISIX dan SBIS secara simultan terhadap kinerja reksa dana campuran.

$H_{a4} : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$, maka terdapat pengaruh ISSI, ISIX dan SBIS secara simultan terhadap kinerja reksa dana campuran.

⁷⁸ *Ibid.*,

Hasil uji signifikansi simultan antara tiga variabel independen (ISSI, ISIX dan SBIS) terhadap variable dependen (kinerja reksa dana campuran) sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Signifikansi (Uji F)

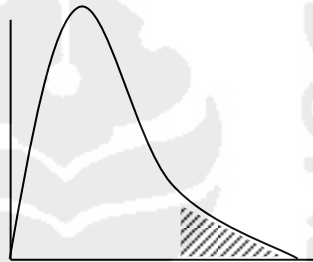
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1Regression	5.280	3	1.760	10.684	.000 ^a
Residual	5.271	32	.165		
Total	10.552	35			

a. Predictors: (Constant), SBIS, ISSI, Sukuk Pemerintah

b. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber: data sekunder yang diolah



F tabel = 0,116

Dari tabel 9 diperoleh nilai F hitung sebesar 10,684 dan signifikansi sebesar 0,000 dan nilai F table yaitu 0,116. Terlihat bahwa nilai F tabel tersebut lebih kecil dari F hitung. Hal ini menunjukkan bahwa ISSI, ISIX dan SBIS secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2013-2014, sehingga H_{a4} diterima dan H_{o4} ditolak.⁷⁹

d. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya

⁷⁹ Hasil didapatkan dari analisis Uji F yang ditunjukkan oleh table 10

koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan koefisien determinasi atas penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.707 ^a	.500	.454	.40587262	.735

a. Predictors: (Constant), SBIS, ISSI, Sukuk Pemerintah

b. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,454. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana campuran dipengaruhi oleh ISSI, ISIX dan SBIS sebesar 45,4%, sedangkan sisanya sebesar 54,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.⁸⁰

4.3 Pembahasan Penelitian

1. Pengaruh secara Parsial

a. Pengaruh Alokasi Asset Pada Saham Terhadap Kinerja Reksa dana Campuran Syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel Alokasi Aset pada saham (ISSI) diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1,173. Hasil statistik uji t untuk variable ISSI diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,249, lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Alokasi Aset pada ISSI tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran syariah, sehingga hipotesis pertama ditolak.

⁸⁰ Hasil didapatkan dari analisis Uji Koefisien Determinasi yang ditunjukkan oleh table

Hasil penelitian tidak sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Ginting dan Bandi⁸¹. Alokasi aset pada saham kurang dicari pengaruhnya terhadap reksa dana campuran syariah. Pengalokasian aset dalam portofolio reksa dana campuran syariah salah satunya mempertimbangkan pemilihan instrumen investasi, sehingga faktor pemilihan jenis saham kurang diminati para investor karena memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hal ini diperkuat oleh perekonomian Indonesia yang tidak stabil dikarenakan melemahnya Rupiah pada Dollar.

Pada kasus reksa dana campuran syariah, paling tidak terdapat 80% alokasi aset dalam saham. Investasi mungkin dilakukan pada saham-saham *blue chips*, yaitu saham-saham dengan kinerja terbaik dan likuiditas yang tinggi dilantai bursa; atau mungkin dibatasi hanya pada saham-saham yang tergolong bagus untuk industri tertentu, sementara sisanya adalah instrumen lain. Instrumen Komposisi saham yang dominan menyebabkan *return* yang dominan juga berasal dari saham, sehingga pengaruh *return* dari instrumen ISSI tidak terlihat mencolok dan alokasi aset pada ISSI menjadi tidak signifikan.

b. Pengaruh Sukuk Terhadap Kinerja Reksa dana Campuran Syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel sukuk diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 3,811. Hasil statistik uji t untuk variable sukuk diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran syariah, sehingga hipotesis kedua diterima.

⁸¹ Ginting Prasetya Enka Nurcahya dan Bandi, *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*, 2010.

Hasil penelitian ini konsisten sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ristiandi⁸² dan Ginting Prasetya⁸³ yang menyatakan bahwa jika alokasi asset semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik, sehingga kinerja reksa dana campuran syariah juga semakin baik. Menurut peraturan BAPEPAM Nomor IV.C.3 Tahun 1997, reksa dana campuran syariah harus memiliki sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam efek bersifat ekuitas.

Sukuk merupakan instrumen investasi yang menjanjikan *return* cukup stabil dan juga tidak memiliki risiko yang tinggi karena cenderung stabil. Komposisi sukuk yang besar dalam portofolio, memberikan tambahan risiko juga dapat memberikan *return* bertambahnya nilai investasi maupun pembagian dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor dapat mengetahui kinerja reksa dana campuran syariah dengan melihat risiko yang dihasilkan atas portofolio suatu reksa dana campuran syariah.

c. Pengaruh SBIS Terhadap Kinerja Reksa dana Campuran Syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel SBIS diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 4,477. Hasil statistik uji t untuk variabel SBIS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran syariah, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sembiring dan Pasaribu dan Kowand yang menyatakan bahwa naiknya SBIS mempengaruhi naiknya kinerja reksa dana. Seperti halnya SBI, SBIS adalah juga instrumen Bank

⁸² Ristiandi, "Pengaruh kebijakan alokasi asset dan pemilihan sekuritas terhadap kinerja reksa dana campuran berbentuk kontrak investasi kolektif (kik)", *skripsi* jurusan manajemen UIN syarif hidayatullah Jakarta. 2013.

⁸³ Ginting Prasetya Enka Nurcahya dan Bandi, *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*, 2010.

Indonesia untuk operasi pasar terbuka, utamanya melalui mekanisme perbankan syariah.

SBIS sebagai instrumen moneter, akan membantu perbankan syariah di Tanah Air dalam menyerap simpanan dana masyarakat yang saat ini sudah meningkat. Sehingga dapat membantu perbankan syariah dalam menyerap likuiditas bank syariah.

2. Pengaruh Secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ISSI, ISIX, dan SBIS secara simultan terhadap kinerja reksa dana campuran syariah. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted R2* sebesar 0,454. Hal ini berarti bahwa kinerja reksa dana campuran syariah dapat dijelaskan oleh variabel ISSI, ISIX dan SBIS sebesar 45,4%, sedangkan sisanya 54,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ISSI, ISIX dan SBIS secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran syariah.

4.4 Alokasi Aset Menurut Ekonomi Islam:

1. Saham Syariah

Berdasarkan hal yang selalu dilakukan oleh seorang investor untuk mengembangkan modalnya maka mengalokasikan aset pada saham syariah dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya mengalokasikan aset di pasar modal dalam bentuk saham. Kepemilikan saham suatu perusahaan dalam Islam dikenal dengan *al-musyarakah*, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.⁸⁴

⁸⁴ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010.

Akad kerja sama tersebut dapat diartikan sebagai usaha persekutuan, dalam fiqh muamalah pihak-pihak yang tergabung dalam persekutuan tersebut biasanya diikat melalui akad syirkah. Syirkah dapat dikategorikan kedalam 2 kelompok yaitu syirkah *uqud* dan syirkah *milk*, namun dalam usaha perkongsian ini yaitu lebih menekankan kepada syirkah *uqud* karna syirkah *uqud* dalam penelitian ini merupakan bentuk kerja sama. Alokasi asset pada saham syariah mempunyai prosedur yang sama dengan Alokasi asset dengan saham konvensional. Yang membedakan hanyalah saham yang dipilih apakah syariah atau tidak.

Menurut al-Imam Asy-Syaukani⁸⁵ syirkah syariah terealisasi atas dasar sama-sama ridha di antara dua orang atau lebih, yang masing-masing dari mereka mengeluarkan modal dalam ukuran yang tertentu. Kemudian modal bersama itu dikelola untuk mendapatkan keuntungan sesuai dengan besarnya saham yang diserahkan tersebut. Namun, apabila mereka semua sepakat dan ridha keuntungannya dibagi rata antara mereka, meskipun besarnya modal tidak sama, maka hal itu boleh sah, walaupun saham sebagian di antara mereka lebih sedikit sedang dan yang lain lebih besar jumlahnya. Menurut kacamata syariah hal seperti ini tidak masalah karena usaha bisnis itu yang terpenting didasarkan atas ridha sama ridha dan toleransi.

2. Sukuk

Sukuk merupakan salah satu efek⁸⁶ yang diperdagangkan di pasar modal saat ini. Baik di dunia internasional maupun di kancan nasional. Instrumen keuangan ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, dijelaskan bahwa obligasi

⁸⁵ Imam Asy-Syaukani adalah ulama yang belajar fiqh atas mazhab Al Imam Zaid yang diakui oleh kaum Syiah sebagai pendiri mazhab Zaidiyyah namun pada akhirnya Imam Asy-Syaukani dengan kompetensinya melakukan ijtihad sendiri.

⁸⁶ Z. Dunil, Efek adalah surat berharga, yakni surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan tanda investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivative dari efek, 2004, Hlm 43.

syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten⁸⁷ kepada investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana investasi pada saat jatuh tempo.⁸⁸

Abu Hanifah dan muridnya Abu Yusuf memberikan pandangan bahwa penjualan sesuatu/properti yang belum diterima oleh si penjual namun sudah jelas keberadaannya (dapat dicek keberadaannya) adalah diperbolehkan. Maka dari sinilah pondasi instrument bernama sukuk di abad modern ini bermula. Ini juga menjadi landasan dasar pada kajian ekonomi islam. Dalam ekonomi islam sesuatu hal yang belum jelas keberadaannya di larang untuk dijadikan sebagai instrument investasi, hal ini dikarenakan akan menimbulkan *gharar*. Seperti yang sudah menjadi pondasi ekonomi islam dimana *gharar* diharamkan untuk setiap instrument keuangan.

3. SBIS

Keberadaan SBIS merupakan instrument kebijakan moneter memiliki tingkat keberhasilan yang signifikan. Untuk meningkatkan efektifitas pengendalian moneter, maka Bank Indonesia mempersiapkan instrument SBIS. SBIS merupakan investasi berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.⁸⁹ SBIS menggunakan system diskonto. Konsep SBIS yang memakai konsep imbalan sekilas terlihat mengandung riba, karena pertambahan tanpa adanya penambahan pada sector riil. Kondisi mendesak seperti inilah yang membantu pertumbuhan bank syariah yang masih kecil dan baru tumbuh. Dalam kajian kaidah fiqh, darurat itu diperbolehkan secara syariah. Maka dari itu kehadiran SBIS juga dimaksudkan untuk mendorong dan meningkatkan pertumbuhan perbankan syariah yang assetnya hanya belum terlalu mencolok.

⁸⁷ Sigit Winarno dan Sujana Ismaya, Badan usaha (pemerintah) yang mengeluarkan kertas berharga yang diperjualbelikan 2003, hlm 181.

⁸⁸ Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syari'ah Di Indomesia*, STAIN, Kudus, 2009. Hlm 135

⁸⁹ http://www.bi.go.id/id/peraturan/ssk/Documents/se_17172015.pdf

Adapun usulan untuk Bank Indonesia untuk membuat regulasi dan aturan tentang instrument pengendalian moneter syariah yang bebas dari riba. Usulan lainnya adalah dana SBIS diinvestasikan ke sector yang produktif.

