

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis data dilakukan dengan melakukan pendekatan deskriptif untuk menjelaskan timbulnya dana *cleansing* serta manfaat pendistribusiannya dan interpretasi data sebagai output dari pengolahan data dengan mempergunakan metode Structural Equation Modeling (SEM) dengan alat bantu software Amos versi 6.0 untuk memecahkan persoalan dampak timbulnya Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS terhadap kinerja Reksa Dana PNM Syariah .

Adapun langkah pemodelan dan analisis persamaan struktural (Structural Equation Modelling – SEM) adalah sebagai berikut :

1. Pengembangan model berdasarkan teori
2. Penyusunan diagram jalur
3. Penyusunan persamaan struktural

4. Pemilihan jenis input matrik dan estimasi model
5. Penilaian identifikasi model struktural
6. Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit)
7. Interpretasi model

4.1 Pengumpulan Data

Data terkumpul pada minggu kedua bulan April 2008, berupa:

- a. Data deskriptif timbulnya dana cleansing
- b. Pendistribusian Dana *Cleansing* dengan jadwal yang tidak teratur
- c. Data times series Reksa Dana PNM Syariah periode Mei 2000 s/d Desember 2007 yang berisi :
 1. Nilai Aktiva Bersih harian
 2. Jumlah Unit harian
 3. Dana *Cleansing* bulanan
- d. Data times series periode Mei 2000 sampai dengan Desember 2007 :
 1. Tingkat bagi hasil SWBI bulanan
 2. Nilai kurs tengah BI atas US dolar harian
 3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian

Mengingat data yang diperoleh tidak sama frekwensinya maka diambil data bulanan sehingga diperoleh jumlah data observasi sebanyak 92.

4.2 Pengolahan Data Statistik

4.2.1 Timbulnya Dana *Cleansing* dan Pendistribusiannya

Melalui observasi yang dilakukan di perusahaan PT. PNM Investment Management diperoleh jawaban bagaimana Dana *Cleansing* timbul serta manfaatnya :

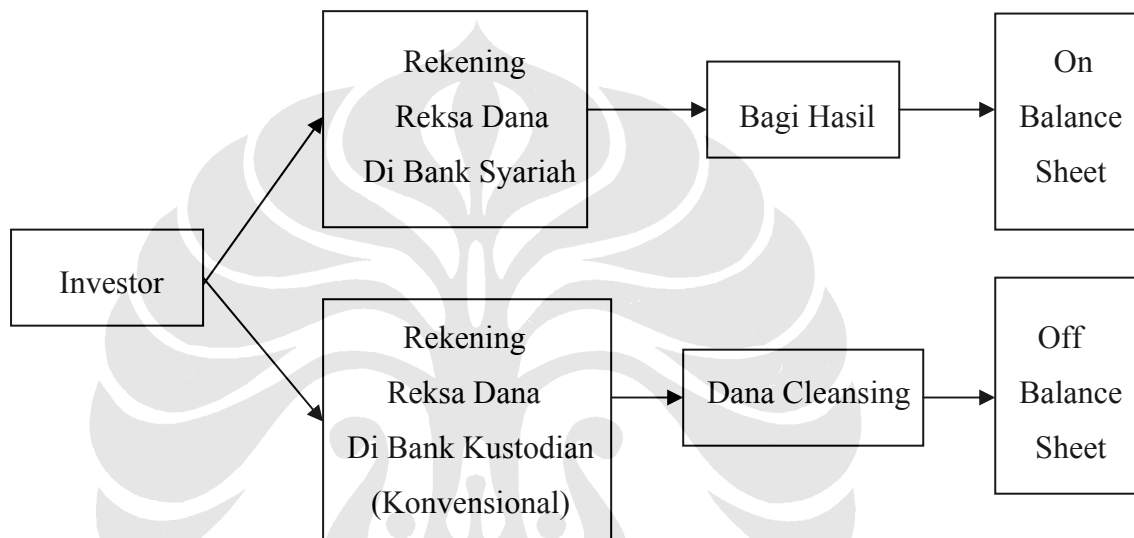
Dana *Cleansing* adalah hasil dari kas yang mengendap pada rekening Reksa Dana di Bank Kustodian, karena Bank Kustodian Reksa Dana PNM Syariah bukan bank syariah, maka bunga yang dihasilkan dari kas tersebut dimasukkan kedalam rekening Dana *Cleansing* agar tidak bercampur dengan dana yang terdapat dalam portoflio Reksa Dana . Dengan demikian besaran kas yang masuk pada pos Dana *Cleansing* tidak tetap, tergantung dari besaran kas yang mengendap pada rekening Reksa Dana tersebut.

Dalam hal ini Dana *Cleansing* bukanlah dana yang di keluarkan secara rutin sebagai akibat proses *cleansing* suatu portofolio Reksa Dana Syariah seperti layaknya zakat.

Pembukuan Dana *Cleansing* terpisah dengan pembukuan Reksa Dana PNM Syariah, atau *off balance sheet* dengan demikian tidak ada yang memiliki dana tersebut, karena dana tersebut memang harus dikeluarkan/didistribusikan.

Gambar 4.1

Skema Timbulnya Dana *Cleansing*



Adapun pendistribusian Dana *Cleansing* harus melalui persetujuan direksi PT. PNM Investment Management dan tidak keluar dari batasan yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah Reksa Dana tersebut yang menyatakan bahwa Dana *Cleansing* harus didistribusikan untuk manfaat sosial.

Dana *Cleansing* didistribusikan untuk manfaat sosial, PT. PNM Investment Management membukukan pendistribusian dana tersebut sebagai berikut :

- Membantu korban Bencana Alam
- Merenovasi Mesjid
- Pendidikan & Beasiswa untuk anak miskin & yatim piatu
- Khitanan Masal
- Disalurkan melalui Basnaz
- Mendukung kegiatan sosial lainnya

Tabel 4.1

Distribusi Frekwensi Dana *Cleansing*

No	Tujuan	Frekwensi	Jumlah Dana (Rp)
1	Pendidikan & Beasiswa	8 kali	67,428,750
2	Membantu Korban Bencana Alam	3 kali	97,500,000
3	Merenovasi Mesjid	8 kali	80,000,000
4	Mendirikan Fasilitas Umum	6 kali	33,500,000
5	Khitanan Masal	1 kali	5,000,000
6	Basnaz	1 kali	228,136,209
7	Kegiatan Sosial lain	11 kali	147,195,041
Total Penggunaan		38 kali	658,760,000
Saldo Desember 2007			66,819,315

Sumber : diolah dari Divisi Operation PT. PNM Investment Management

Selama kurun waktu dari bulan Mei 2000 sampai dengan Desember 2007 atau sekitar 7 (tujuh) tahun dilakukan pendistribusian sebanyak 38 kali dengan total dana yang didistribusikan 658.760.000 rupiah.

4.2.2 Pengukuran Kinerja Reksa Dana PNM Syariah

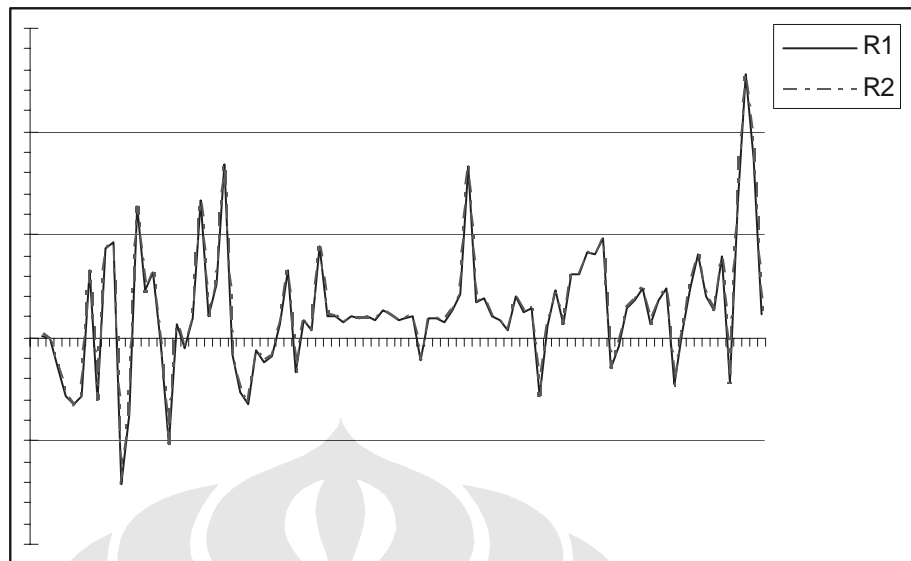
Dari data yang diperoleh di olah terlebih dahulu untuk mencari *return* dari Reksa Dana PNM Syariah (R_1) dan *return* dengan memasukan Dana *Cleansing* (R_2).

R_2 dalam hal ini merupakan tolok ukur yang merepresentasikan Reksa Dana konvensional sedangkan R_1 adalah imbal hasil dari Reksa Dana PNM Syariah. Dengan mempergunakan rumus *Descrete Return* dan grafik dapat dilihat deviasi imbal hasil keduanya.

Namun sebelumnya akan dilihat hubungan kausalitas antara kinerja Reksa Dana PNM Syariah dengan dana *cleansingnya* serta variabel lainnya yang mempengaruhi Kinerja secara langsung dan tidak langsung.

Gambar 4.2

R1 & R2



Grafik dibuat dari data time series yang telah diubah kedalam perhitungan *Return* dengan alat bantu software microsoft excel.

Tabel 4.2
R₁ & R₂

No	Tanggal	R1	R2	No	Tanggal	R1	R2
1	31-May-00	0.04	0.17	47	31-Mar-2004	0.97	0.97
2	30-Jun-00	-0.02	-0.15	48	30-Apr-2004	1.03	1.04
3	31-Jul-00	-1.43	-1.42	49	31-May-2004	-1.05	-1.06
4	31-Aug-00	-2.83	-2.78	50	30-Jun-2004	0.93	0.93
5	29-Sep-00	-3.25	-3.30	51	30-Jul-2004	0.97	0.98
6	31-Oct-00	-2.80	-2.79	52	31-Aug-2004	0.78	0.80
7	30-Nov-00	3.31	3.31	53	30-Sep-2004	1.32	1.32
8	31-Dec-00	-3.01	-3.02	54	29-Oct-2004	2.09	2.08
9	31-Jan-01	4.30	4.29	55	30-Nov-2004	8.36	8.37
10	28-Feb-01	4.62	4.64	56	31-Dec-2004	1.71	1.70
11	30-Mar-01	-7.11	-7.12	57	31-Jan-2005	1.88	1.90
12	30-Apr-01	-3.67	-3.67	58	28-Feb-2005	1.06	1.08
13	31-May-01	6.39	6.40	59	31-Mar-2005	0.85	0.86
14	29-Jun-01	2.26	2.25	60	29-Apr-2005	0.34	0.33
15	31-Jul-01	3.18	3.20	61	31-May-2005	2.03	2.03
16	31-Aug-01	-0.44	-0.46	62	30-Jun-2005	1.26	1.27
17	28-Sep-01	-5.17	-5.16	63	29-Jul-2005	1.43	1.41
18	31-Oct-01	0.64	0.64	64	31-Aug-2005	-2.82	-2.82
19	30-Nov-01	-0.54	-0.54	65	30-Sep-2005	0.58	0.66
20	28-Dec-01	0.92	0.91	66	31-Oct-2005	2.33	2.24
21	31-Jan-02	6.62	6.63	67	30-Nov-2005	0.69	0.68

22	28-Feb-02	1.06	1.05	68	31-Dec-2005	3.11	3.11
23	28-Mar-02	2.63	2.63	69	30-Jan-2006	3.11	3.11
24	30-Apr-02	8.38	8.39	70	28-Feb-2006	4.15	4.17
25	31-May-02	-0.83	-0.82	71	31-Mar-2006	4.01	4.00
26	28-Jun-02	-2.60	-2.62	72	30-Apr-2006	4.83	4.82
27	31-Jul-02	-3.17	-3.19	73	31-May-2006	-1.44	-1.43
28	30-Aug-02	-0.60	-0.59	74	30-Jun-2006	-0.38	-0.39
29	30-Sep-02	-1.17	-1.17	75	31-Jul-2006	1.46	1.47
30	31-Oct-02	-0.91	-0.91	76	31-Aug-2006	1.86	1.84
31	29-Nov-02	0.66	0.67	77	30-Sep-2006	2.42	2.42
32	30-Dec-02	3.26	3.25	78	31-Oct-2006	0.64	0.64
33	31-Jan-03	-1.70	-1.69	79	30-Nov-2006	1.80	1.82
34	28-Feb-03	0.89	0.90	80	31-Dec-2006	2.40	2.40
35	31-Mar-03	0.41	0.40	81	31-Jan-2007	-2.29	-2.30
36	30-Apr-03	4.46	4.47	82	28-Feb-2007	0.26	0.25
37	29-May-03	1.06	1.10	83	31-Mar-2007	2.36	2.36
38	30-Jun-03	1.03	1.01	84	30-Apr-2007	4.03	4.03
39	31-Jul-03	0.73	0.72	85	31-May-2007	2.00	2.01
40	29-Aug-03	1.00	0.99	86	29-Jun-2007	1.37	1.37
41	30-Sep-03	0.98	0.99	87	31-Jul-2007	3.99	3.99
42	31-Oct-03	1.00	0.99	88	31-Aug-2007	-2.19	-2.20
43	21-Nov-03	0.89	0.90	89	28-Sep-2007	6.48	6.48
44	30-Dec-03	1.37	1.37	90	31-Oct-2007	12.74	12.75
45	30-Jan-2004	1.10	1.09	91	30-Nov-2007	8.68	8.67
46	27-Feb-2004	0.82	0.82	92	28-Dec-2007	1.15	1.20

Data diinput dengan mempergunakan software AMOS versi 6, pertama untuk mengetahui nilai *goodness of fit Index* (GFI) untuk menguji kesesuaian model kemudian melihat hubungan secara terpisah antara SWBI, kemudian Kurs, IHSG dan Dana *Cleansing* dengan *Return* Reksa Dana PNM Syariah. Setelah itu dilakukan pengujian secara bersama-sama dengan mempergunakan SPSS 13.

4.3. Asumsi Structural Equation Modeling (SEM)

Dalam *Structural Equation Modeling* (SEM) seperti pada metode dan prosedur statistik lainnya, SEM juga menghendaki adanya asumsi dan persyaratan yang penting diperhatikan yaitu :

- a. Observasi data independen
- b. Responden atau sampel diambil secara random
- c. Memiliki hubungan linear
- d. Memiliki Distribusi Normal

Namun demikian uji asumsi klasik akan tetap dilakukan untuk melihat

- a. Heteroskedastisitas
- b. Multikolineartitas
- c. Autokorelasi

Jumlah data yang diobservasi adalah 92 dimana mencukupi batasan ukuran sampel yaitu minimum 15 data (sampel atau responden) untuk setiap parameter (Santoso, 2002). Dalam penelitian terdapat 6 parameter, maka sampel yang dibutuhkan paling tidak $6 \times 15 = 90$. Tabachnick & Fidell, 1998 dalam Ferdinand, 2000 berpendapat sampel dibutuhkan 10-25 kali jumlah variabel bebas. Variabel bebas dalam penelitian sebanyak 5 jika dikalikan dengan 25 maka data observasi yang dibutuhkan paling tidak 75.

Untuk melihat apakah model regresi memiliki distribusi normal, maka dilakukan uji normalitas dengan menganalisa Grafik Normal P-Plot atau berdasarkan grafik Histogram.

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari setiap error bersifat heterogen dimana hal ini melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa varian dari setiap error harus bersifat homogen atau konstan.

Walaupun metode SEM cukup fleksibel dengan memperkenankan dilakukan interpretasi walaupun terjadi Multikolinearitas (Statnotes, California State University, *Structural Equation Modeling*, www2.chass.ncsu.edu) namun uji multikolinearitas tetap diperlukan dengan cara mendeteksi besaran *Variance Inflation Factor (VIF)*.

4.4 Interpretasi Hasil

Pada penelitian ini, pengujian hipotesanya dilakukan dengan menggunakan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan bantuan software Amos versi 6.0 dan SPSS 13.

Sebelum menganalisa *Structural Equation Modeling*, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi dan kesesuaian model (*goodness-of-fit model*).

4.4.1 Uji Normalitas

Dari Grafik Normal P-Plot of Regression, menunjukkan bahwa penyebaran data mengikuti arah diagonal, dengan demikian model regresi memenuhi asumsi normalitas.

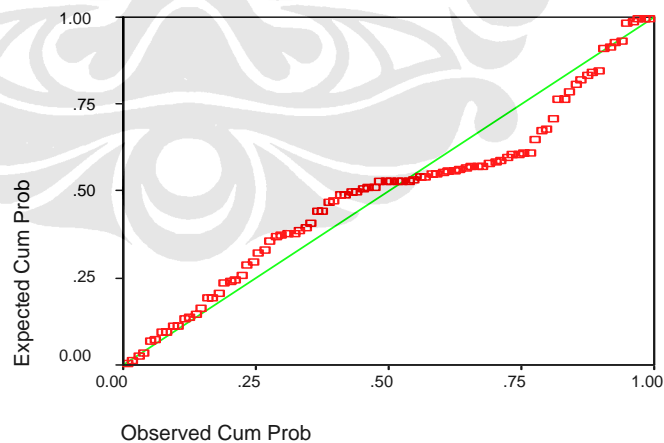
Model :

$$\text{Return} = \alpha + \beta \text{ Dana Cleansing} + \beta \text{ IHSG} + \beta \text{ SWBI} + \beta \text{ KURS} + \mu$$

Gambar 4.3

Hasil Uji Normalitas P-Plot Model

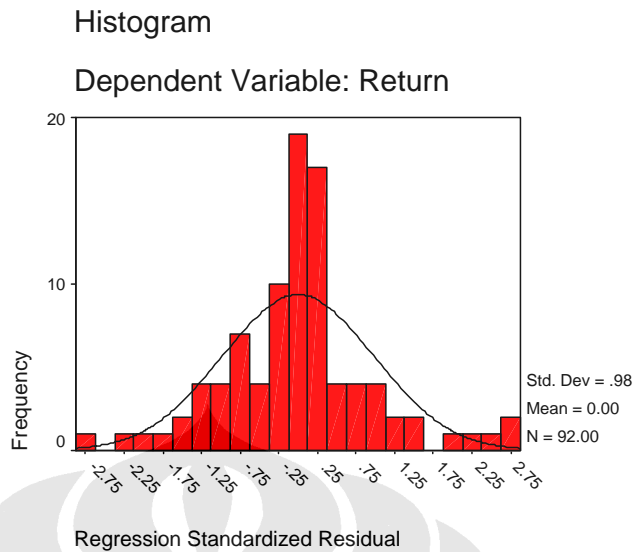
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: Return



Dari histogram yang diperlihatkan sebagai output dari SPSS 13 terlihat bentuk kurva normal model:

Gambar 4.4

Histogram Model



4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Asumsi klasik regresi mensyaratkan bahwa varian dari setiap error harus bersifat homogen atau konstan dengan kata lain tidak terdapat heteroskedastisitas. Pengujian Heteroskedastis dilakukan dengan mempergunakan Scatterplot dan Histogram.

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

- Jika terdapat pola tertentu, dimana titik-titik membentuk pola yang teratur maka mengindikasikan terjadi pelanggaran heteroskedastisitas.
- Jika tidak terdapat pola yang teratur dimana titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka asumsi tidak terdapat heteroskedastisitas atau asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

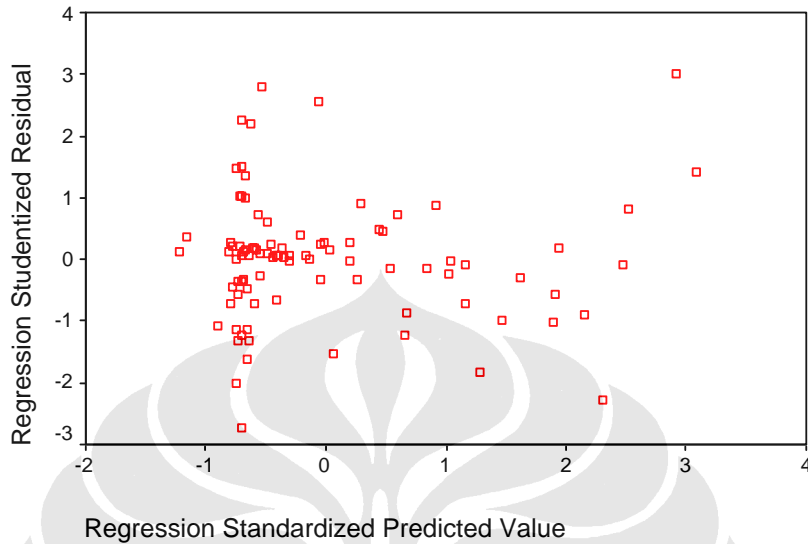
Hasil Scatterplot **model** :

Terdapat penyebaran titik-titik yang tidak berpola dimana hal ini menunjukkan bahwa model tersebut *homoskedatis*, sehingga memenuhi asumsi klasik regresi.

Gambar 4.7
Scatterplot Model

Scatterplot

Dependent Variable: Return



4.4.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya *Variance Inflation Factor (VIF)* dari output SPSS 13.

Dasar pengambil keputusan dilihat dari :

- Jika nilai $VIF < 10$ atau $TOL > 0,10$ maka tidak ada multikolinearitas
- Jika nilai $VIF > 10$ atau $TOL < 0,10$ maka ada multikolinearitas

Hasil pengujian **Model** :

Tabel 4.3

Uji Multikolinearitas Model

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.15680	4.35277		-.266	.791		
Dn_Cleansing	-.00002	.00003	-.105	-.911	.365	.737	1.358
IHSG	.00200	.00052	.415	3.821	.000	.823	1.215
SWBI	-.00123	.12733	-.001	-.010	.992	.664	1.505
KURS	.00009	.00048	.019	.179	.858	.906	1.103

a. Dependent Variable: Return

Berdasarkan tabel diatas semua variabel bebas Model tidak menunjukkan multikolinearitas terbukti dari nilai VIF nya lebih kecil dari 10.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapat hubungan antara error term pada satu observasi dengan error term pada observasi lainnya, akibatnya variabel terikat pada satu observasi berhubungan dengan variabel lainnya. Jadi autokorelasi merupakan korelasi *Time Series*.

Uji Autokorelasi dilakukan dengan mempergunakan menggunakan Uji *Durbin Watson*. Dasar pengambilan keputusan dengan melihat nilai statistik *Durbin Watson* yang mendekati 2.

Langkah-langkah pengujian autokorelasi dilakukan sebagai berikut :

Perumusan Hipotesa :

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_1 : Ada autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan :

Jika statistik DW bernilai 2, maka p akan bernilai 0, yang berarti tidak ada korelasi

Jika statistik DW bernilai 1, maka p akan bernilai 1, yang berarti ada otokorelasi positif

Jika statistik DW bernilai 4, maka p akan bernilai -1, yang berarti ada otokorelasi negatif.

Berikut ini hasil pengujian autokorelasi untuk model regresi yang digunakan dalam penelitian :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokolerasi Model

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.394 ^a	.155	.116	2.82876	1.681

a. Predictors: (Constant), KURS, Dn_Cleansing, IHSG, SWBI

b. Dependent Variable: Return

Sumber : Data diolah (lihat lampiran)

Hasil pengujian Model menunjukkan Nilai statistik DW 1,681 dimana mendekati 2, dengan demikian H_0 diterima kesimpulannya tidak ada autokorelasi.

4.4.5 Uji Kesesuaian Model

Pengujian kesesuaian model (*goodness-of-fit model*) dilakukan dengan melihat nilai *goodness-of-fit Index* (GFI) yang mendekati 1. Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai GFI sebesar 0,826 mendekati nilai 1, hal ini menunjukkan bahwa penggunaan model SEM dapat dilakukan karena sudah memenuhi uji kesesuaian berdasarkan nilai GFI yang mendekati 1.

Tabel 4.7
Model Fit Summary

RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	657106.564	.826	.564	.330
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	657105.356	.784	.676	.523

4.4.6 Persamaan yang terbentuk dari Structural Equation Modeling (SEM)

Dari hasil pengolahan data dengan Amos versi 6 diperoleh hasil standarized regression weight sebagai acuan untuk membentuk persamaan SEM sebagai berikut :

Tabel 4.8
Standardized Regression Weight

Dengan demikian persamaan regresi yang terbentuk dengan menggunakan SEM adalah :

Return =		Estimate	-0,103
Dana	Return <--- Dn_Cleansing	-.103	Cleansing
+ 0,409	Return <--- IHSG	.409	IHSG –
0,001	Return <--- SWBI	-.001	SWBI +
0,018KURS+ e1	Return <--- KURS	.018	

Dalam penelitian ini, terdapat satu persamaan regresi yang digunakan. Dari persamaan tersebut, ingin mengetahui :

1. Apakah variabel Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu memiliki hubungan dengan *return*
2. Apakah variabel Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama memiliki hubungan dengan *return*

4.4.7. Pengujian Hipotesa

Uji hipotesa dilakukan dengan menganalisa signifikansi besaran *regression weight* untuk mengetahui besaran efek menyeluruh, efek langsung dan efek tidak langsung dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Selain itu juga menganalisa signifikansi koefisien regresi yang dihasilkan oleh hubungan kausalitas dalam model melalui Uji T serta Uji F.

A. Uji Regression Weight

Rumusan Hopotesa Uji Regression Weight

Ho : Tidak ada pengaruh

H1 : Terdapat pengaruh

Dasar pengambilan keputusan uji Regression Weight adalah dengan membandingkan besarnya *p-value* dengan *level of significant* sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Jika *p-value* lebih kecil atau kurang dari $\alpha = 0,05$ maka pengaruh dua variabel dinyatakan signifikan secara statistik.

Jika *p-value* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka dinyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan diantara kedua variabel.

Untuk melihat arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat dilihat dari nilai standard β yang berkisar anatar -1 s/d 1.

Berdasarkan hasil pengujian model dengan menggunakan SEM, didapat hasil sebagai berikut :

Tabel 4.11

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Return <--- Dn_Cleansing	.000	.000	-1.086	.278	

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Return <--- IHSG	.002	.000	4.309	***	
Return <--- SWBI	-.001	.101	-.012	.990	
Return <--- KURS	.000	.000	.192	.848	

Tabel 4.12

Hasil Pengujian SEM : Dana *Cleansing* terhadap *Return*

Independent		Dependen	Beta	<i>p-value</i>	Keputusan
Dana Cleansing	→	<i>Return</i>	- 0,103	0,278	H ₀ diterima

Sumber : Data diolah

p-value = 0,278 lebih besar dari 0,05

Kesimpulan:

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kedua variabel

Tabel 4.13

Hasil Pengujian SEM : IHSG terhadap *Return*

Independent		Dependen	Beta	<i>p-value</i>	Keputusan
IHSG	→	<i>Return</i>	0,409	0,000	H ₀ ditolak

Sumber : Data diolah

p-value = 0,000 lebih kecil dari 0,05

Kesimpulan :

pengaruh dua variabel dinyatakan signifikan secara statistik. Nilai beta 0,409 berarti bahwa pengaruh antara IHSG terhadap *Return* adalah positif. Jika IHSG meningkat sebesar 1% maka *Return* akan naik sebesar 0,409.

Tabel 4.14
Hasil Pengujian SEM : SWBI terhadap *Return*

Independent		Dependen	Beta	<i>p-value</i>	Keputusan
SWBI	→	<i>Return</i>	-0,001	0,990	H ₀ diterima

Sumber : Data diolah

p-value = 0,990 lebih besar dari 0,05

Kesimpulan:

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kedua variabel

Tabel 4.15
Hasil Pengujian SEM : KURS terhadap *Return*

Independent		Dependen	Beta	<i>p-value</i>	Keputusan
KURS	→	<i>Return</i>	0,018	0,848	H ₀ diterima

Sumber : Data diolah

KURS terhadap *Return*

p-value = 0,848 lebih besar dari 0,05

Kesimpulan:

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kedua variabel

Output pengolahan data dengan AMOS versi 6 juga menunjukkan hubungan langsung antara variabel bebas dengan variabel terikat, dimana nilai dari Total Efek adalah penjumlahan dari Nilai Efek langsung dan Efek tidak langsung. Atau pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Namun keputusan apakah ada pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel bebas dan variabel terikat terlebih dahulu ditentukan oleh *p-value* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	KURS	SWBI	IHSG	Dn_Cleansing
Return	.018	-.001	.409	-.103

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	KURS	SWBI	IHSG	Dn_Cleansing
Return	.018	-.001	.409	-.103

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	KURS	SWBI	IHSG	Dn_Cleansing
Return	.000	.000	.000	.000

Pengaruh langsung hanya terjadi pada IHSG yang ditunjukkan dengan *p-value* 0,000 dimana lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti signifikan, serta Standardized Direct Effect sebesar 0,409 yang menunjukkan adanya pengaruh langsung sebesar 0,409 serta tidak adanya pengaruh tidak langsung mengingat nilai dari Standardized Indirect Effect 0,000 yang berarti tidak adanya pengaruh tidak langsung antara IHSG terhadap Return Reksa Dana PNM Syariah.

Sementara Dana *Cleansing*, SWBI dan KURS karena memiliki *p-value* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dimana tidak signifikan, maka walaupun memiliki nilai Standardized Direct Effect tidak dapat diinterpretasikan memiliki pengaruh langsung.

B. Uji T

Untuk menguji apakah koefisien regresi parsial berbeda secara signifikan dari 0 atau apakah variabel bebas secara individu berhubungan dengan variabel terikat.

Hipotesa Uji T :

H_0 : Tidak ada pengaruh

H_1 : Terdapat pengaruh

Dasar pengambilan keputusan uji hipotesa dengan cara membandingkan besarnya *p-value* dengan *level of significant* sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Jika sig. (*p-value*) < 0,05 maka H_0 ditolak

Jika sig. (*p-value*) > 0,05 maka H_0 diterima

Hasil Uji T

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.15680	4.35277		-.266	.791		
	Dn_Cleansing	-.00002	.00003	-.105	-.911	.365	.737	1.358
	IHSG	.00200	.00052	.415	3.821	.000	.823	1.215
	SWBI	-.00123	.12733	-.001	-.010	.992	.664	1.505
	KURS	.00009	.00048	.019	.179	.858	.906	1.103

a. Dependent Variable: Return

Dana Cleansing terhadap Return

Variabel bebas : Dana Cleansing

Variabel terikat : Return

Sig = 0,365 lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima

Kesimpulannya:

Tidak terdapat pengaruh signifikan antara Dana Cleansing terhadap Return

IHSG terhadap Return

Variabel bebas : IHSG

Variabel terikat : Return

Sig = 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak

Kesimpulan :

Terdapat pengaruh signifikan IHSG terhadap Return

SWBI terhadap Return

Variabel bebas : SWBI

Variabel terikat : Return

Sig = 0,992 lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima

Kesimpulan :

Tidak terdapat pengaruh signifikan antara SWBI terhadap Return

KURS terhadap Return

Variabel bebas : KURS

Variabel terikat : *Return*

Sig = 0,858 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima

Kesimpulan :

Tidak terdapat pengaruh signifikan antara KURS terhadap *Return*

C. Uji F (Penguji serentak)

Dasar pengambilan keputusan Uji F adalah dengan menganalisa sigifikansi *Analysis of Variance (ANOVA)* dengan *level of significant* sebesar $\alpha = 0.05$ (5%). Penguji hipotesa untuk menjawab permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan dasar pengambilan keputusan :

Hipotesa Uji F :

H_0 : Tidak ada pengaruh

H_1 : Terdapat pengaruh

Jika sig. (*p-value*) < 0,05 maka H_0 ditolak

Jika sig. (*p-value*) > 0,05 maka H_0 diterima

Hasil Uji F

Dana *Cleansing* , IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *Return*

Tabel 4.9

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	127.939	4	31.985	3.997	.005 ^a
	Residual	696.166	87	8.002		
	Total	824.105	91			

a. Predictors: (Constant), KURS, Dn_Cleansing, IHSG, SWBI

b. Dependent Variable: Return

Variabel bebas : Dana *Cleansing* , IHSG, SWBI dan KURS

Variabel terikat : *Return*

Sig = 0,005 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak

Kesimpulan :

Terdapat pengaruh signifikan antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *Return*.

4.3.4 Analisis

Dari interpretasi uji hipotesa melalui uji T, uji F dan uji Standard Regression Weight metode Structural Equation Modelling (SEM) maka dapat dilakukan analisa secara menyeluruh untuk menjawab Hipotesa Penelitian

Hipotesa Pertama

H_{01} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah

H_{a1} : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara individu terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah

Analisis :

Dalam melihat pengaruh secara individu antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat, dilihat dari hasil uji t dan Regression weight dari Structural Equation Modelling (SEM). Uji t tetap dipergunakan untuk mendukung hasil dari uji regression weight SEM.

Standard Coeficient Dana *Cleansing* terhadap *Return* serta *p-value* nya menunjukkan angka yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga secara statistik dapat disimpulkan bahwa H_{01} di terima atau tidak terdapat pengaruh signifikan antara Dana *Cleansing* terhadap *Return*. Walaupun β dari Dana *Cleansing* negatif yang menunjukkan arah yang berlawanan dengan *Return*. Dimana hal ini sesuai dengan dugaan sebelumnya dimana Dana *Cleansing* mempunyai hubungan negatif dengan return namun karena pengambilan keputusan bukan dari nilai β , maka hal tersebut tidak dapat diinterpretasikan sebagai hubungan negatif.

Standard Coeficient IHSG terhadap *Return* serta *p-value* nya menunjukkan angka yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga secara statistik dapat disimpulkan bahwa H_{01} di tolak atau terbukti terdapat pengaruh yang signifikan antara IHSG terhadap *Return*. β dari IHSG yang positif menunjukkan hubungan searah

dengan *Return*. Dimana hal ini sesuai dengan dugaan sebelumnya dimana IHSG mempunyai hubungan positif dengan return.

Standard Coeficient SWBI terhadap *Return* serta *p-value* nya menunjukkan angka yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga secara statistik dapat disimpulkan bahwa H_{01} di terima atau tidak terdapat pengaruh signifikan antara SWBI terhadap *Return*.

Standard Coeficient KURS terhadap *Return* serta *p-value* nya menunjukkan angka yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga secara statistik dapat disimpulkan bahwa H_{01} di terima atau tidak terdapat pengaruh signifikan antara KURS terhadap *Return*.

Pengaruh langsung hanya terjadi pada IHSG yang ditunjukkan dengan *p-value* 0,000 dimana lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti signifikan, serta Standardized Direct Effect sebesar 0,409 yang menunjukkan adanya pengaruh langsung sebesar 0,409 serta tidak adanya pengaruh tidak langsung mengingat nilai dari Standardized Indirect Effect 0,000 yang berarti tidak adanya pengaruh tidak langsung antara IHSG terhadap Return Reksa Dana PNM Syariah.

Sementara Dana *Cleansing*, SWBI dan KURS karena memiliki *p-value* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dimana tidak signifikan, maka walaupun memiliki nilai Standardized Direct Effect tidak dapat diinterpretasikan memiliki pengaruh langsung.

Hipotesa Kedua

H_{02} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah

H_{a2} : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah

Analisis :

Dalam melihat pengaruh secara bersama-sama antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat, dilihat dari hasil uji F.

Dari hasil uji F diperoleh coefficient regresi yang signifikan 0,005 dimana lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa Dana *Cleansing* dan kondisi makro yang diwakili oleh IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *Return* Reksa Dana PNM Syariah. Hubungan tersebut diperkuat dengan R^2 sebesar 0,155 yang berarti varian dalam Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS hanya mampu menjelaskan 15,5% pengaruh terhadap *Return* dan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Jadi terbukti bahwa terdapat pengaruh antara Dana *Cleansing*, IHSG, SWBI dan KURS secara bersama-sama terhadap besaran *Return* Reksa Dana PNM Syariah.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN