

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN**

#### **A. Deskripsi Data**

##### **1. Analisis Deskriptif Sertifikat Bank Indonesia Syariah**

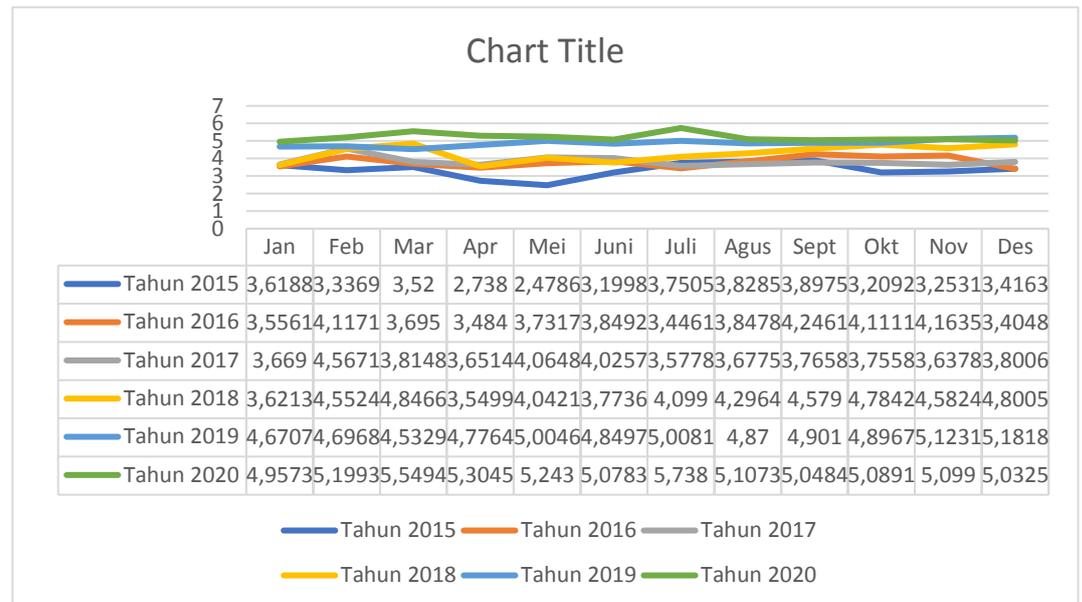
Sertifikat Bank Indonesia Syariah atau biasa disebut (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek yang dinyatakan dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS merupakan wujud perkembangan inovasi dari para pelaku di industri keuangan syariah yang menginginkan system keuangan yang sejalan dengan hakikat Islam di mana tidak terdapat riba, dan membantu tujuan social ekonomi Islam.

Peningkatan suku bunga SBIS mengakibatkan hubungan yang positif dengan NAB reksadana saham syariah dimana SBIS yang meningkat akan menciptakan return yang tinggi sehingga Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah akan mengalami peningkatan juga. Dengan kebutuhan modal yang tidak sebesar SBIS, reksadana syariah mampu menarik investor untuk lebih memilih menginvestasikan dananya melalui reksadana syariah.

Penelitian ini menggunakan data Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (BI) melalui website

www.bi.go.id dalam bentuk data bulanan pada periode 2015 bulan Januari sampai dengan 2019 bulan Desember.

**Gambar 4.1 Grafik Perkembangan SBIS periode Januari 2015 – Desember 2019**



Sumber: Bank Indonesia, (data diolah) 2019

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif SBIS**

SBIS	
Mean	4.227678
Median	4.105025
Maximum	5.73797
Minimum	2.478566
Std. Dev.	0.720769
Skewness	-0.003485
Kurtosis	2.120874
Jarque-Bera Probability	2.318735 0.313685
Sum	304.3928
Sum Sq. Dev.	36.88502
Observations	72

Sumber: Hasil Uji E-Views

Berdasarkan Grafik dan hasil E-Views diatas dapat diketahui bahwa nilai Sertifikat Bank Indonesia Syariah mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. Pada tahun pertama periode penelitian SBIS memiliki nilai paling rendah pada bulan Mei yaitu 301.000. Dan untuk uji statistik deskriptif variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah menunjukkan data sebanyak 60, yang diperoleh dari jumlah data SBIS Indonesia periode tahun 2015 bulan Januari sampai tahun 2019 bulan Desember.

Dari 60 data tersebut nilai SBIS terendah sebesar 301 yang terjadi di bulan Mei 2015, sedangkan nilai SBIS tertinggi adalah 151.998 pada akhir tahun 2019 tepatnya bulan Desember. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa minat masyarakat pada SBIS mengalami kenaikan setiap tahunnya

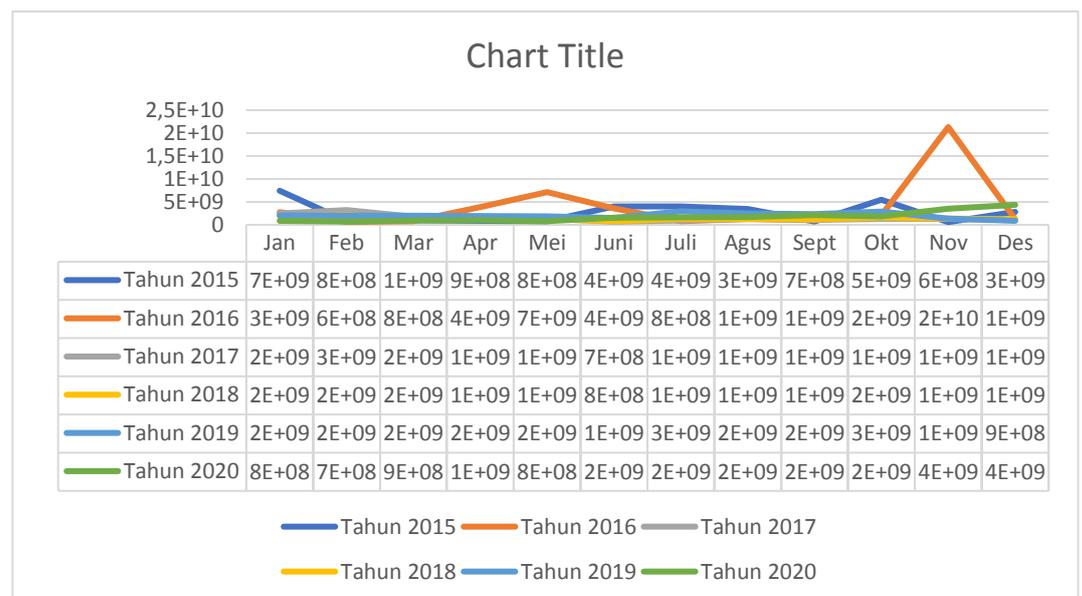
## **2. Analisis Deskriptif Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan menunjukkan pergerakan harga saham secara keseluruhan yang terdapat pada bursa efek untuk mengukur adanya kenaikan atau penurunan harga saham. Saat ini IHSG digunakan sebagai barometer Kesehatan ekonomi suatu negara dan juga sebagai dasar analisis statistic atas kondisi pasar yang terjadi saat ini. IHSG dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada juga yang dikeluarkan oleh institusi swasta seperti media massa keuangan, institusi keuangan, dan lain sebagainya.

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan cerminan dari kondisi bursa efek pada saat itu, karena Indeks Harga Saham Gabungan merupakan gabungan dari nilai saham yang tercatat pada bursa efek. Kenaikan dari Indeks Harga Saham Gabungan akan menunjukkan bahwa Sebagian besar atau semua saham akan mengalami kenaikan juga. Begitupun sebaliknya, penurunan Indeks Harga Saham Gabungan akan menunjukkan Sebagian besar atau semua saham sedang mengalami penurunan.

Penelitian ini menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan yang dipublikasikan melalui website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) dalam bentuk data bulanan pada periode 2015 bulan Januari sampai dengan 2019 bulan Desember.

**Gambar 4.2 Grafik Perkembangan IHSG periode Januari 2015 – Desember 2019**



Sumber: Indonesia Stock Exchange, (data diolah) 2019

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif IHSG**

IHSG	
Mean	9.220083
Median	9.158304
Maximum	10.32853
Minimum	8.777721
Std. Dev.	0.285737
Skewness	1.104681
Kurtosis	4.892994
Jarque-Bera Probability	25.39412 0.000003
Sum	663.846
Sum Sq. Dev.	5.796841
Observations	72

*Sumber: Hasil Uji E-Views*

Berdasarkan Grafik dan hasil E-Views diatas dapat diketahui bahwa nilai Indeks Harga Saaham Gabungan mengalami fluktuatif cenderung. Pada tahun pertama periode penelitian IHSG memiliki nilai paling rendah pada bulan Mei yaitu 771.565.700. Dan untuk uji statistik deskriptif variabel Indeks Harga Saham Gabungan menunjukkan data sebanyak 60, yang diperoleh dari jumlah data IHSG Indonesia periode tahun 2015 bulan Januari sampai tahun 2019 bulan Desember.

Dari 60 data tersebut nilai IHSG terendah sebesar 771565700 yang terjadi di bulan Mei 2015, sedangkan nilai IHSG tertinggi adalah 21307462600 yang justru terjadi pada bulan November tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya nilai IHSG bisa dikatakan fluktuatif karena selalu mengalami perubahan naik dan turun.

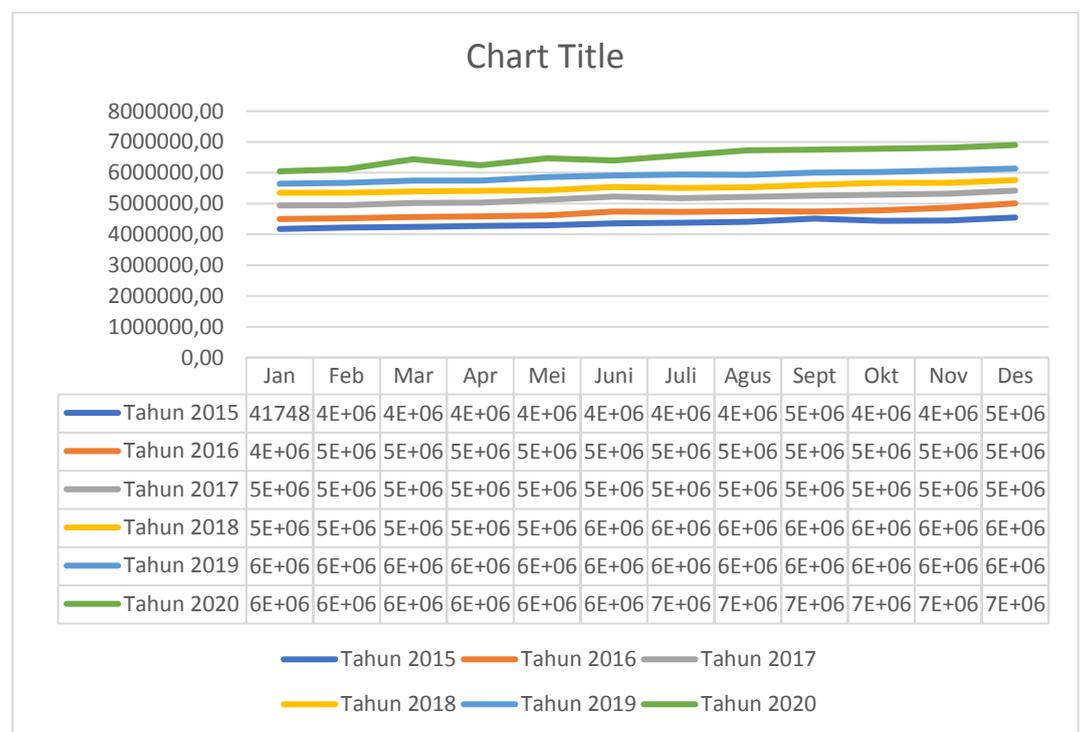
### **3. Analisis Deskriptif Jumlah Uang Beredar**

Secara luas uang diartikan sebagai sesuatu yang dapat diterima secara umum sebagai sebuah alat pembayaran yang sah dalam suatu wilayah tertentu atau sebagai alat pembayaran utang dan atau sebagai alat pembelian barang atau jasa. Pengendalian Jumlah Uang Beredar dianggap sangat penting sebagai upaya menjaga kestabilan perekonomian suatu negara. Dalam hal ini di Indonesia yang bertanggungjawab akan pengendalian jumlah uang beredar adalah Bank Indonesia dan Departemen Keuangan melalui berbagai kebijakan ekonomi moneter yang dikeluarkan.

Permintaan uang akan bergantung pada risiko dan tingkat pengembalian riil dari uang tersebut. Permintaan uang juga bergantung pada berbagai asset lain yang dimiliki oleh rumah tangga, yang dicerminkan melalui pengembalian riil yang diharapkan atas saham serta obligasi, dan kekayaan riil karena kekayaan akan mengukur seberapa besar portofolio yang disalurkan antara uang dan asset alternatif. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah adalah positif di mana ketika Jumlah Uang Beredar meningkat maka kekayaan riil akan meningkat pula dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya keinginan masyarakat untuk berinvestasi pada reksadana syariah

Adapun penelitian ini menggunakan data jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) dalam bentuk bulanan yang dipublikasikan oleh Kementerian Perdagangan dalam website [www.statistik.kemendag.go.id](http://www.statistik.kemendag.go.id) periode 2015 bulan Januari sampai dengan 2019 Desember.

**Gambar 4.3 Grafik Perkembangan JUB periode Januari 2015 – Desember 2019**



Sumber: Kementerian Perdagangan, (data diolah) 2019

**Tabel 4.3 Statistik Deskriptif JUB**

JUB	
Mean	6.72488
Median	6.728489
Maximum	6.838852
Minimum	6.620638
Std. Dev.	0.060424
Skewness	0.049674
Kurtosis	1.993059
Jarque-Bera	3.0714
Probability	0.215305
Sum	484.1914
Sum Sq. Dev.	0.259228
Observations	72

*Sumber: Hasil Uji E-Views*

Dari Grafik dan hasil E-Views untuk uji statistik deskriptif variabel Jumlah Uang Beredar menunjukkan data sebanyak 60, yang diperoleh dari jumlah data Jumlah Uang Beredar Indonesia periode tahun 2015 bulan Januari sampai tahun 2019 bulan Desember, dapat diketahui bahwa data JUB dari tahun ke tahun mengalami tren naik.

Pada periode awal penelitian pada bulan Januari 2015 nilai JUB berada pada 4.174.825.91. Nilai tersebut terus mengalami kenaikan sampai akhir periode penelitian yaitu bulan Desember 2019 nilai JUB menyentuh angka 6.136.551.81. hal tersebut menunjukkan setiap tahunnya jumlah uang beredar di Indonesia terus mengalami kenaikan selama 5 (lima) tahun.

#### **4. Analisis Deskriptif Inflasi**

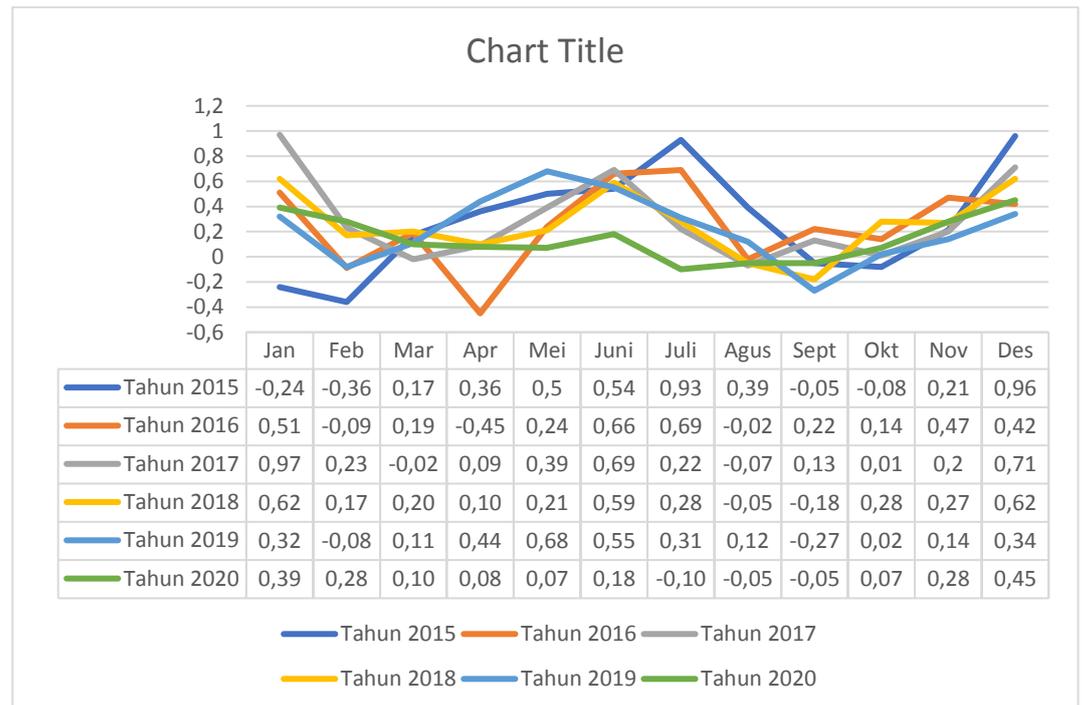
Inflasi diartikan secara umum sebagai kenaikan harga dari suatu barang/komoditas jasa secara umum yang terjadi pada suatu periode tertentu. Inflasi dianggap sebagai sebuah fenomena moneter dikarenakan terjadinya penurunan dari suatu nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Kenaikan harga di sini maksudnya jika terjadi secara meluas terhadap barang dan jasa serta berpengaruh kepada kenaikan barang lainnya.

Terjadinya Inflasi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat secara umum dan hampir menyeluruh, hal itu disebabkan karena ketika terjadi Inflasi tingkat pendapatan riil masyarakat juga mengalami penurunan. Laju Inflasi yang berfluktuasi menunjukkan ketidakstabilan pada harga-harga barang maupun jasa. Saat terjadi Inflasi yang tinggi maka pendapatan riil yang diterima oleh para investor akan menurun. Oleh karena itu semakin tinggi laju Inflasi maka akan semakin berisiko pula aktivitas investasi. Dari beberapa hasil penelitian di atas yang menyebutkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah menunjukkan bahwa kekuatan Reksadana Syariah tidak goyah meskipun terjadi Inflasi.

Penelitian ini menggunakan data inflasi umum yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) melalui website

www.bps.go.id dalam bentuk inflasi bulanan pada periode 2015 bulan Januari sampai dengan 2019 bulan Desember.

**Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Inflasi periode Januari 2015 – Desember 2019**



Sumber: Badan Pusat Statistik, (data diolah) 2019

**Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Inflasi**

INFLASI	
Mean	0.240972
Median	0.21
Maximum	0.97
Minimum	-0.45
Std. Dev.	0.299592
Skewness	0.313444
Kurtosis	2.979103
Jarque-Bera	1.180277
Probability	0.554251
Sum	17.35
Sum Sq. Dev.	6.372632
Observations	72

*Sumber: Hasil Uji E-Views*

Berdasarkan Grafik dan hasil E-Views diatas dapat diketahui bahwa nilai inflasi mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Pada Januari pertama tahun 2015 terjadi deflasi yang artinya harga-harga barang mengalami penurunan, pada bulan Januari terkoreksi sebesar -0.24%. Dan untuk uji statistik deskriptif variabel Inflasi menunjukkan data sebanyak 60, yang diperoleh dari jumlah data inflasi Indonesia periode tahun 2015 bulan Januari sampai tahun 2019 bulan Desember.

Dari 60 data tersebut nilai inflasi terendah sebesar -0.45% yang terjadi di bulan Mei 2016 , sedangkan nilai Inflasi tertinggi adalah 0.97% pada Bulan Januari 2017.

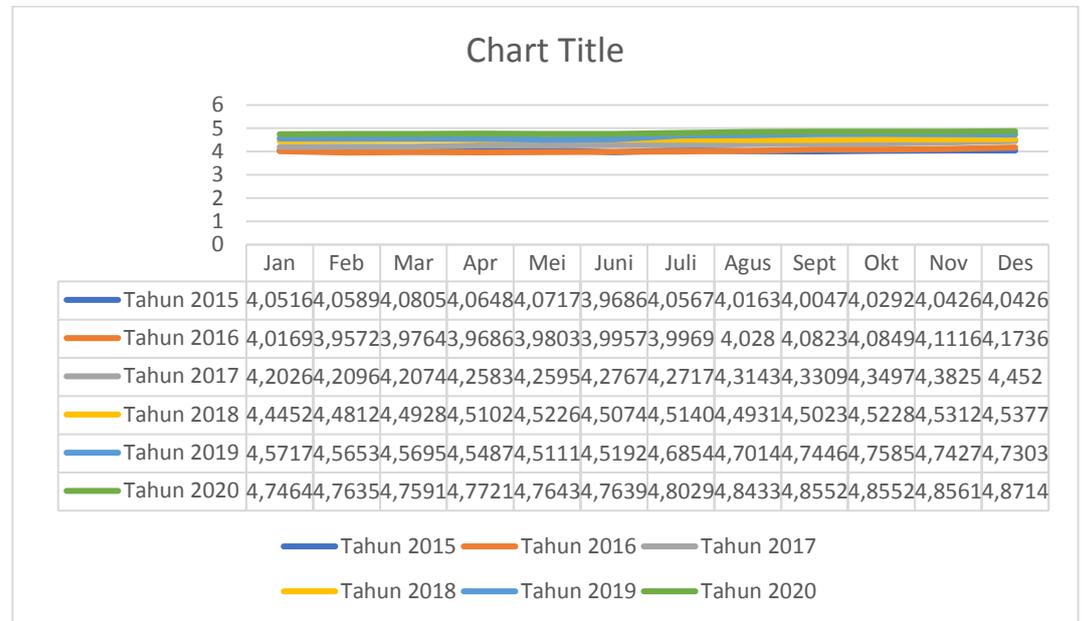
## 5. Analisis Deskriptif Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut *Net Asset Value* (NAV) adalah sejumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban - kewajiban yang ada. NAB merupakan total nilai dari investasi dan kas yang dipegang dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayar. Nilai Aktiva Bersih (NAB) besarnya setiap hari bisa berubah-ubah atau berfluktuasi hal itu bergantung pada nilai efek dari sebuah portofolio. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan sebuah indikator dalam penentuan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksadana.

Penelitian ini menggunakan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui website [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) dalam bentuk NAB bulanan pada periode 2015 bulan Januari sampai dengan 2019 bulan Desember.

### Gambar 4.5 Grafik Perkembangan NAB Reksadana

Syariah periode Januari 2015 – Desember 2019



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, (data diolah) 2019

**Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah**

NAB	
Mean	4.385271
Median	4.448604
Maximum	4.871383
Minimum	3.957177
Std. Dev.	0.29877
Skewness	0.052775
Kurtosis	1.603709
Jarque-Bera Probability	5.882309 0.052805
Sum	315.7395
Sum Sq. Dev.	6.337698
Observations	72

Sumber: Hasil Uji E-Views

Berdasarkan Grafik dan hasil E-Views diatas dapat diketahui bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah mengalami kenaikan selama 5 tahun periode penelitian meskipun pada tahun 2016 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2015. Pada Januari pertama tahun 2015 NAB reksadana syariah berada pada angka 11260.39. Dan untuk uji statistik deskriptif variabel NAB reksadana syariah menunjukkan data sebanyak 60, yang diperoleh dari jumlah data NAB reksadana syariah Indonesia periode tahun 2015 bulan Januari sampai tahun 2019 bulan Desember.

Dari 60 data tersebut NAB reksadana syariah memiliki nilai terendah sebesar 9.061.02 yang terjadi di bulan Februari 2016, sedangkan NAB reksadana syariah tertinggi adalah 57.342.51 pada Bulan Oktober 2019. Semakin menuju akhir periode penelitian NAB reksadana syariah mengalami kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

## **B. Pengujian Hipotesis**

### **1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)**

Pengujian stasioneritas data dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) dengan taraf kepercayaan 5%. Sehingga data dapat dikatakan telah stasioner apabila nilai probabilitas ADF test statistic lebih kecil dari alpha 0,05. Jika data stasioner pada tingkat level, maka kita mempunyai model VAR biasa (unrestricted VAR). Sebaliknya, jika data tidak stasioner pada

level, tetapi stationer pada proses differensi, maka kita mengujinya apakah data mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau melakukan uji kointegrasi.

**a. Sertifikat Bank Indonesia Syariah**

**Tabel 4.6 Uji Stationer Sertifikat Bank Indonesia Syariah Pada First Difference**

Null Hypothesis: D(SBIS) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	9.275385	0
Test critical values:		
1% level	3.528515	
5% level	2.904198	
10% level	2.589562	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF pada tingkat *first difference* (-8.30299) lebih besar dari nilai critical 1%, 5%, dan 10%, berarti data sudah stasioner dan dapat digunakan untuk penelitian.

## b. Indeks Harga Saham Gabungan

**Tabel 4.7 Uji Stationer Indeks Harga Saham Gabungan Pada  
First Difference**

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t- Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		9.044911	0
Test critical values:	1% level	3.528515	
	5% level	2.904198	
	10% level	2.589562	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF pada tingkat *first difference* (-6.833737) lebih besar dari nilai critical 1%, 5%, dan 10%, berarti data sudah stasioner dan dapat digunakan untuk penelitian.

**c. Jumlah Uang Beredar**

**Tabel 4.8 Uji Stationer Jumlah Uang Beredar Pada First  
Difference**

Null Hypothesis: D(JUB) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	13.12761	0.0001
Test critical values:	3.527045	-
	2.903566	-
	2.589227	-

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF pada tingkat *first difference* (-3.107108) lebih besar dari nilai critical 1%, 5%, dan 10%, berarti data sudah stasioner dan dapat digunakan untuk penelitian.

#### d. Inflasi

**Tabel 4.9 Uji Stationer Inflasi Pada First Difference**

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	8.733058	0
Test critical values:		
	1% level	3.533204
	5% level	-2.90621
	10% level	-2.590628

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF pada tingkat *first difference* (-8.160590) lebih besar dari nilai critical 1%, 5%, dan 10%, berarti data sudah stasioner dan dapat digunakan untuk penelitian.

### e. Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

**Tabel 4.10 Uji Stationer Nilai Aktiva Bersih Reksadana  
Syariah Pada First Difference**

Null Hypothesis: D(NAB) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		8.841071	0
Test critical values:	1% level	3.527045	
	5% level	2.903566	
	10% level	2.589227	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF pada tingkat *first difference* (-8.076811) lebih besar dari nilai critical 1%, 5%, dan 10%, berarti data sudah stasioner dan dapat digunakan untuk penelitian.

## 2. Penentuan Lag Optimum

Penentuan lag optimum merupakan cara untuk memilih seberapa besar jumlah lag yang kita gunakan dalam penelitian tersebut sebelum melakukan uji kointegrasi, kausalitas granger, sehingga pemilihan jumlah lag optimum sangat diperlukan agar kita memperoleh hasil yang lebih baik. Pemilihan lag optimum dilakukan

untuk menentukan panjang lag sebelum melaksanakan uji kausalitas granger dan uji kointegrasi.

Penentuan lag optimum pada penelitian ini didasarkan dari beberapa kriteria, diantaranya Akaike Information Criteria (AIC), Hannan Quinn Criteria (HQC), dan Schwarz Criteria (SC) dengan nilai paling kecil.

**Tabel 4.11 Penentuan Lag Optimum dengan E-Views 9**

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: SBIS IHSG INFLASI JUB NAB

Exogenous variables: C

Date: 07/06/21 Time: 18:20

Sample: 2015M01 2020M12

Included observations: 67

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	149.2083	NA	9.29E-09	-4.30473	-4.140196	-4.239621
1	368.687	399.6477	2.80E-11	-10.1101	-9.122882*	-9.719430*
2	401.269	54.4655	2.27E-11	-10.3364	-8.526565	-9.620237
3	427.3976	39.77791*	2.26e-11*	-10.37008*	-7.737609	-9.328404
4	435.8705	11.63435	3.94E-11	-9.87673	-6.421615	-8.509532
5	460.2239	29.80575	4.46E-11	-9.85743	-5.579669	-8.16471

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Cara pertama untuk menentukan lag optimum adalah dengan melihat pada lag berapa tanda bintang (\*) yang paling banyak. Dari output diatas dapat diketahui bahwa tanda bintang (\*) yang terbanyak

ada pada lag 2. Maka, itu artinya lag yang kita gunakan untuk pengolahan data selanjutnya adalah menggunakan lag 2.

### **3. Uji Kointegrasi**

Uji kointegrasi adalah uji ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel bebas dan variabel terikat. Tujuan utama uji kointegrasi ini adalah untuk mengetahui apakah residual terkointegrasi stationary atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang. Sebaliknya jika tidak kointegrasi antar variabel maka implikasi tidak adanya keterkaitan hubungan dalam jangka panjang.

Pengujian kointegrasi dilakukan dengan didasarkan pada nilai trace statistic, dimana apabila nilai trace statistic lebih besar dari nilai kritis (critical value) 5% maka dapat dikatakan bahwa variabel saling berkointegrasi yang artinya terdapat hubungan jangka panjang antar variabel.

**Tabel 4.12 Uji Kointegrasi dengan *Johansen Cointegration Test***

Date: 07/06/21 Time: 18:21  
 Sample (adjusted): 2015M04 2020M12  
 Included observations: 69 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: SBIS IHSG INFLASI JUB NAB  
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.623912	109.9896	69.81889	0
At most 1	0.261907	42.51231	47.85613	0.1449
At most 2	0.158525	21.55805	29.79707	0.3237
At most 3	0.127251	9.648727	15.49471	0.3087
At most 4	0.003723	0.257352	3.841466	0.6119

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

*Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan aplikasi Eviews 9*

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada di atas dapat dilihat bahwa nilai *Trace Statistic* mengindikasikan terdapat 1 persamaan kointegrasi karena nilai trace statistic (127.3849) pada *None* lebih besar dari nilai critical value (69.81889). Kesimpulannya, variabel-variabel pada penelitian ini saling berkointegrasi yang artinya terdapat hubungan jangka panjang antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlag Uang Beredar, Inflasi, dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Dengan kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya.

#### **4. Uji Kausalitas Granger**

Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) dilakukan untuk melihat apakah dua variabel memiliki hubungan timbal balik atau tidak. Dengan kata lain, apakah satu variabel memiliki hubungan sebab akibat dengan variabel lainnya secara signifikan. Uji kausalitas granger dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan kausalitas antara variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Adanya hubungan antara variabel yang diuji ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai kritis 0,05.

**Tabel 4.13 Uji Kausalitas Granger Dengan *Granger Causality***

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/06/21 Time: 18:22

Sample: 2015M01 2020M12

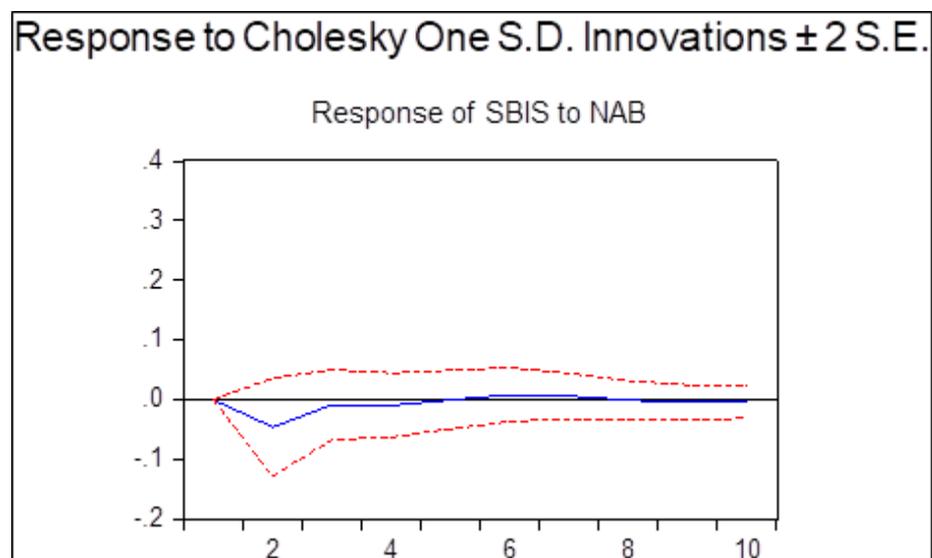
Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IHSG does not Granger Cause SBIS	69	0.3246	0.8076
SBIS does not Granger Cause IHSG		0.1635	0.9205
INFLASI does not Granger Cause SBIS	69	2.65995	0.0559
SBIS does not Granger Cause INFLASI		4.58287	0.0058
JUB does not Granger Cause SBIS	69	6.90106	0.0004
SBIS does not Granger Cause JUB		1.13622	0.3415
NAB does not Granger Cause SBIS	69	2.51895	0.0662
SBIS does not Granger Cause NAB		1.40611	0.2495
INFLASI does not Granger Cause IHSG	69	0.27673	0.842
IHSG does not Granger Cause INFLASI		2.6755	0.0549
JUB does not Granger Cause IHSG	69	0.38401	0.7649
IHSG does not Granger Cause JUB		2.40891	0.0755
NAB does not Granger Cause IHSG	69	0.37977	0.7679
IHSG does not Granger Cause NAB		0.26206	0.8525
JUB does not Granger Cause INFLASI	69	4.37928	0.0074
INFLASI does not Granger Cause JUB		1.41018	0.2483
NAB does not Granger Cause INFLASI	69	2.07202	0.113
INFLASI does not Granger Cause NAB		1.28205	0.2884
NAB does not Granger Cause JUB	69	0.10648	0.956
JUB does not Granger Cause NAB		4.58871	0.0058

## 5. Uji Impulse Response Function (IRF)

Gambar *Impulse Response Function* (IRF) akan menunjukkan respons suatu variabel akibat kejutan variabel lainnya sampai dengan beberapa periode setelah terjadinya *shock*. Jika gambar *Impulse Response* menunjukkan pergerakan yang semakin mendekati titik keseimbangan (*convergence*) atau kembali ke keseimbangan sebelumnya bermakna respons suatu kejutan makin lama akan menghilang sehingga kejutan tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel tersebut. Berikut ini akan ditampilkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF) pada penelitian ini:

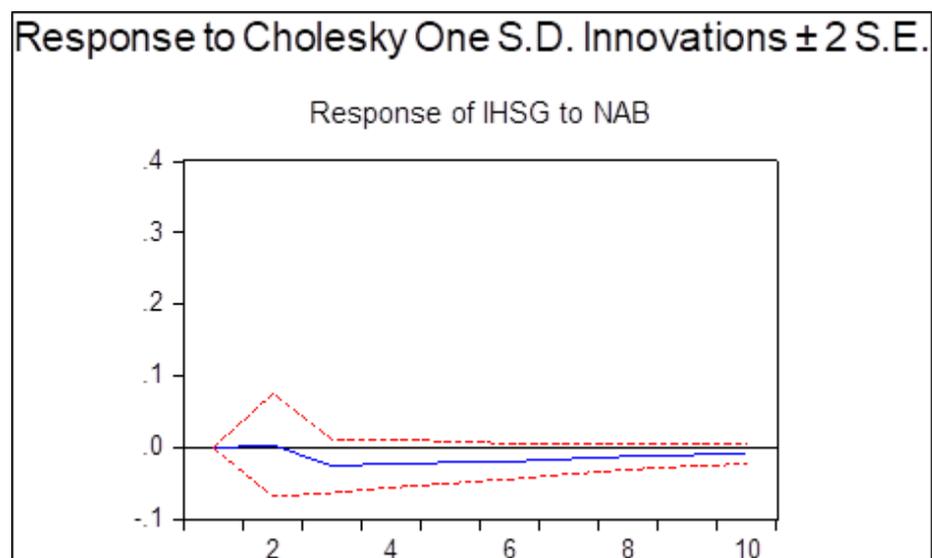
**Gambar 4.6 Uji IRF SBIS to NAB**



Hasil IRF di atas menunjukkan respons NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) SBIS mengalami respons negative dengan penurunan yang drastis sejak periode awal sampai periode ke-2, kemudian kenaikan terjadi dari periode ke-3 sampai periode ke-10.

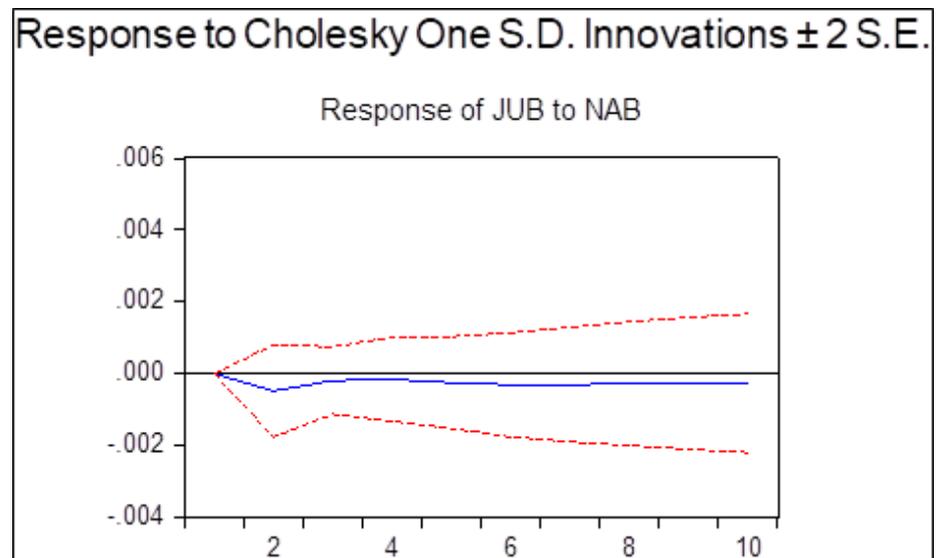
Respons negatif yang diberikan oleh NAB reksa dana syariah disebabkan oleh guncangan pada variabel SBIS yang mana para investor mulai mengalihkan perhatian mereka terhadap investasi pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah, meskipun pada kenyataannya iklim investasi dalam reksadana syariah mengalami kenaikan yang cukup signifikan meskipun lambat hal itu berlaku pada iklim investasi pada produk Bank Indonesia berupa SBIS yang mengalami kenaikan yang tidak stabil, hal tersebut akan menyebabkan menurunnya tingkat investasi pada reksadana syariah.

**Gambar 4.6 Uji IRF IHSG to NAB**



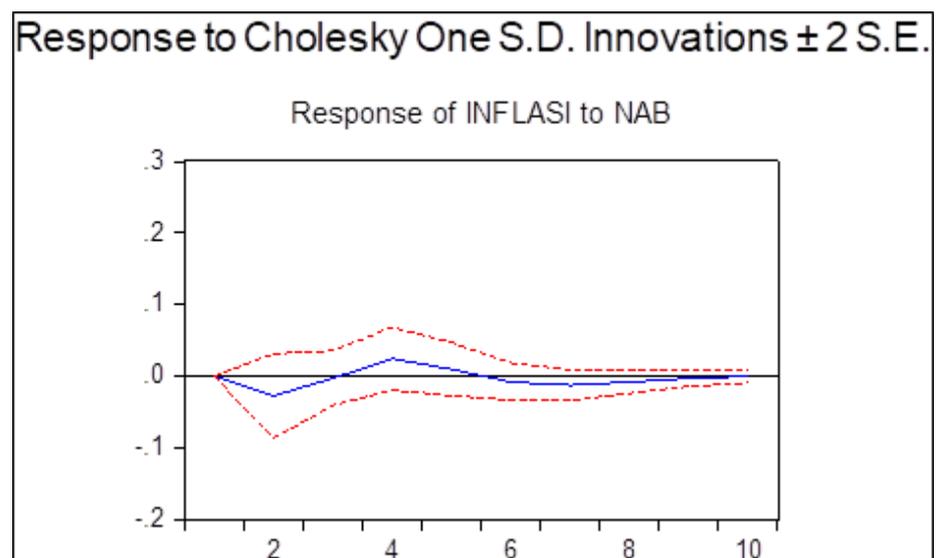
Hasil IRF di atas menunjukkan respons NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) IHSG mengalami respons negative dengan penurunan sejak periode ke-2 sampai periode ke-3, kemudian kenaikan terjadi dari periode ke-4 sampai periode ke-10.

**Gambar 4.6 Uji IRF JUB to NAB**



Hasil IRF di atas menunjukkan respons NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) JUB mengalami respons negative dengan penurunan sejak periode pertama sampai periode ke-, kemudian kenaikan terjadi dari periode ke-3 sampai periode ke-10.

**Gambar 4.6 Uji IRF Inflasi to NAB**



Hasil IRF di atas menunjukkan respons NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) Inflasi mengalami respons negative dengan penurunan sejak periode pertama sampai periode ke-2, kemudian kenaikan terjadi dari periode ke-3 sampai periode ke-4, kemudian penurunan Kembali terjadi pada periode ke 5 sampai periode ke-7, pada periode ke-8 kembali mengalami kenaikan sampai periode ke-10 meskipun tidak drastic.

## 6. Uji Forecast Error Variance Decomposition

**Tabel 4.14 Uji Variance Decomposition SBIS**

Variance Decomposition of SBIS:

Period	S.E.	SBIS	IHSG	INFLASI	JUB	NAB
1	0.322141	100	0	0	0	0
2	0.368809	93.90884	0.160784	0.001194	4.414833	1.514344
3	0.380309	90.22484	0.171478	3.329004	4.803814	1.470866
4	0.385282	88.23651	0.382579	4.55061	5.342198	1.488107
5	0.388938	86.62799	1.081129	4.49078	6.339801	1.460305
6	0.392465	85.15747	1.389951	4.78532	7.184301	1.482958
7	0.394482	84.29406	1.378535	4.925088	7.91031	1.492003
8	0.396075	83.78816	1.393038	4.901976	8.436579	1.480246
9	0.397733	83.34582	1.389386	4.863532	8.922346	1.478913
10	0.399352	82.85757	1.381331	4.827759	9.455366	1.477974

Berdasarkan hasil uji *FEVD/Variance Decompositon* di atas menunjukkan besarnya kontribusi pengaruh guncangan variabel SBIS, IHSG, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan NAB Reksadana Syariah terhadap perubahan variabel SBIS. Berdasarkan hasil di atas, pada periode ke-1 variabel yang memiliki kontribusi besar terhadap perubahan SBIS adalah variabel DSBIS itu sendiri dengan kontribusi

sebesar 93,9%. Guncangan variabel IHSG, Inflasi, JUB dan NAB mulai memberikan kontribusi pada periode ke-2. Dapat dilihat bahwa pada periode ke- 2 variabel SBIS dipengaruhi oleh variabel IHSG yaitu sebesar 0,16%. Pada periode periode selanjutnya variabel IHSG mengalami penurunan di periode ke-6 sampai dengan periode ke-7, namun pada periode ke-8 variabel IHSG mengalami peningkatan kemudian mengalami penurunan pada periode ke-9 sampai periode ke-10. Pengaruh variabel Inflasi terhadap SBIS mengalami peningkatan berawal dari periode ke-2 sebesar 0,001% sampai pada periode ke-4 kemudian mengalami penurunan kembali pada periode ke-5, kemudian mengalami kenaikan pada periode ke-6 dan ke-7 dan kembali turun dari periode ke-8 sampai periode ke-10 sebesar 4,8%. Pengaruh JUB terhadap SBIS mengalami peningkatan dari periode ke-2 sebesar 4,41%%. Dan terus mengalami kenaikan hingga periode ke-10 sebesar 9,45%. Pengaruh NAB terhadap SBIS mengalami kenaikan pada periode ke-2 kemudian turun pada periode ke-3 sampai periode ke-10.

**Tabel 4.14 Uji Variance Decomposition IHSG**

Variance Decomposition of IHSG:

Period	S.E.	SBIS	IHSG	INFLASI	JUB	NAB
1	0.284256	5.079624	94.92038	0	0	0
2	0.290102	4.960747	93.78981	0.005417	1.226886	0.01714
3	0.292089	4.895552	92.51878	0.51575	1.298804	0.771113
4	0.293327	4.857882	91.76082	0.694282	1.370693	1.316321
5	0.294252	4.884755	91.23662	0.697463	1.393003	1.788159
6	0.294978	4.90911	90.80426	0.694067	1.406774	2.185791
7	0.295424	4.905677	90.53015	0.693032	1.419595	2.451551
8	0.295706	4.896616	90.3593	0.699263	1.433451	2.61137
9	0.295897	4.890341	90.24308	0.710092	1.442413	2.714076
10	0.296031	4.885965	90.16186	0.718181	1.44631	2.787685

Analisis Variance Decomposition dari variabel IHSG pada table di atas menunjukkan bahwa variabel yang paling berkontribusi paling besar terhadap IHSG pada 10 periode kedepan adalah variabel IHSG itu sendiri diikuti oleh variabel SBIS, NAB, JUB dan Inflasi. Variabel SBIS cenderung mengalami penurunan fluktuatif pada periode ke-1 sampai periode ke-10. Variabel Inflasi mengalami kenaikan pada periode ke-2 sebesar 0,005% sampai periode ke-10 sebesar 0,71%. Variabel JUB mengalami kenaikan pada periode ke-2 diawali dengan nilai sebesar 1,22% hingga periode ke-10 sebesar 1,44%. Variabel NAB mengalami kenaikan pada periode ke-2 sampai ditutup pada periode ke-10 sebesar 2,78%.

**Tabel 4.14 Uji Variance Decomposition JUB**

Variance Decomposition of JUB:

Period	S.E.	SBIS	IHSG	INFLASI	JUB	NAB
1	0.005074	0.865564	0.577805	2.479637	96.077	0
2	0.005849	6.673393	1.276711	2.03978	89.33529	0.67483
3	0.006826	6.47765	1.698562	2.384814	88.86309	0.575885
4	0.007555	7.403927	1.63157	2.301872	88.14971	0.512917
5	0.008264	8.465771	1.404626	2.030842	87.5784	0.520362
6	0.008904	9.500982	1.277594	1.800624	86.84772	0.57308
7	0.009514	10.1104	1.227619	1.623542	86.43386	0.604574
8	0.01009	10.46934	1.216128	1.501005	86.19683	0.616695
9	0.01064	10.70473	1.205092	1.417	86.0538	0.619386
10	0.011165	10.91053	1.186248	1.352567	85.92983	0.620829

Analisis Variance Decomposition dari variabel JUB pada table di atas menunjukkan bahwa variabel yang paling berkontribusi

paling besar terhadap JUB pada 10 periode kedepan adalah variabel JUB itu sendiri diikuti oleh variabel SBIS, Inflasi, IHSG dan NAB. Variabel SBIS mengalami kenaikan pada periode ke-1 dari 0,86% sampai periode ke-10 sebesar 10,91%. Variabel IHSG mengalami kenaikan pada periode ke-2 sebesar 0,57% sampai periode ke-4 sebesar 1,63% kemudian turun kembali dari periode ke-5 sampai periode ke-10. Variabel NAB mengalami kenaikan pada periode ke-2 diawali dengan nilai sebesar 0,67% kemudian turun pada periode ke-3 kemudian kembali naik pada periode ke-5 sampai periode ke-10.

**Tabel 4.14 Uji Variance Decomposition Inflasi**

Variance Decomposition of INFLASI:

Period	S.E.	SBIS	IHSG	INFLASI	JUB	NAB
1	0.232453	0.767776	0.11765	99.11457	0	0
2	0.255788	0.811013	0.703245	93.91414	3.447731	1.123868
3	0.282138	5.543002	9.394298	81.23335	2.8961	0.933252
4	0.299855	8.916262	9.676233	76.86306	3.03755	1.506894
5	0.302184	8.885085	9.99985	76.52699	2.993096	1.594983
6	0.304558	9.136734	10.85886	75.35518	3.015005	1.634221
7	0.306236	9.43154	10.94392	74.78718	3.065845	1.77152
8	0.306636	9.451195	10.91867	74.72564	3.07212	1.832374
9	0.306764	9.457847	10.96719	74.66696	3.0697	1.838305
10	0.306901	9.494725	10.98519	74.61638	3.067017	1.83669

Analisis Variance Decomposition dari variabel Inflasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel yang paling berkontribusi paling besar terhadap Inflasi pada 10 periode kedepan adalah variabel Inflasi itu sendiri diikuti oleh variabel IHSG, SBIS, JUB, dan NAB. Variabel SBIS cenderung terus meningkat pada periode ke-1 sampai

periode ke-10 dengan penutupan nilai sebesar 9,49%. Variabel IHSG mengalami hal serupa dengan penutupan nilai pada periode ke-10 sebesar 10,98%. Variabel JUB mengalami mengalami penurunan yang fluktuatif dari periode ke-2 sampai periode ke-10. Variabel NAB mengalami kenaikan pada periode ke-2 sampai ditutup pada periode ke-10, meskipun pada periode ke-3 turun dengan nilai sebesar 0,93%.

**Tabel 4.14 Uji Variance Decomposition NAB**

Variance Decomposition of NAB:

Period	S.E.	SBIS	IHSG	INFLASI	JUB	NAB
1	0.032719	0.170075	0.015524	2.966346	0.014626	96.83343
2	0.042551	0.681699	0.428413	1.820813	2.033683	95.03539
3	0.048721	0.593493	0.481098	1.731104	2.98003	94.21427
4	0.052771	0.953898	0.431507	1.896124	4.579356	92.13912
5	0.055715	1.466999	0.464419	2.026542	6.380937	89.6611
6	0.058176	1.87597	0.56673	2.040066	8.765267	86.75197
7	0.060332	2.229949	0.685052	1.966317	11.48976	83.62892
8	0.06231	2.586159	0.775848	1.862817	14.43679	80.33839
9	0.064179	2.988243	0.833691	1.760618	17.46099	76.95645
10	0.065997	3.435762	0.869963	1.666041	20.49254	73.53569

Analisis Variance Decomposition dari variabel NAB pada table di atas menunjukkan bahwa variabel yang paling berkontribusi paling besar terhadap IHSG pada 10 periode kedepan adalah variabel NAB itu sendiri diikuti oleh variabel JUB, Inflasi, SBIS dan IHSG. Variabel SBIS terus mengalami kenaikan dari periode ke-1 sampai periode ke-10. Variabel IHSG mengalami hal serupa yang terus mengalami kenaikan pada periode ke-1 sampai periode ke-10. Variabel Inflasi mengalami penurunan pada periode ke-2 diawali dengan nilai

sebesar 2,96% hingga periode ke-10 sebesar 1,66%. Variabel JUB mengalami kenaikan signifikan pada periode ke-2 sebesar 0,01 sampai ditutup pada periode ke-10 sebesar 20,49%.

## 7. Uji Hipotesis

Dari hasil yang diperoleh dari uji kausalitas granger, diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari pada alpha 0,05 sehingga nanti  $H_0$  akan ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Dari pengujian kausalitas granger diatas dapat diketahui hubungan timbal balik/kausalitas sebagai berikut.

Berdasarkan hasil pengujian Granger di atas diketahui bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan secara statistic tidak signifikan memengaruhi Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan nilai probabilitas 0.8118 ( $< 0,05 = \alpha$ ), dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan  $H_a$  ditolak. Sementara Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara statistik tidak memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan nilai probabilitas sebesar 0.9963 ( $< 0,05 = \alpha$ ), dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kausalitas Indeks Harga Saham Gabungan dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

Variabel Jumlah Uang Beredar secara statistik tidak signifikan memengaruhi Sertifikat Bank Indonesia Syariah, begitu juga sebaliknya Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara statistik tidak signifikan

memengaruhi Jumlah Uang Beredar dengan nilai probabilitas masing-masing yaitu  $2.E-05$  ( $< 0,05 = \alpha$ ) dan  $0.3207$  ( $< 0,05 = \alpha$ ). dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak Sehingga dapat disimpulkan bahwa Jumlah Uang Beredar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah tidak memiliki hubungan kausalitas.

Variabel Inflasi secara statistik signifikan tidak memengaruhi Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan sebaliknya variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara statistik juga tidak signifikan memengaruhi Inflasi dengan nilai probabilitas masing-masing sebesar  $0.2665$  ( $< 0,05 = \alpha$ ) dan  $0.1447$  ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

Variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah secara statistik signifikan memengaruhi Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan nilai probabilitas  $0.0082$  ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan ( $H_a$ ) diterima, tetapi sebaliknya variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara statistik tidak signifikan memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan nilai probabilitas  $0.1177$  ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Kesimpulannya terdapat hubungan kausalitas satu arah antara Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

Variabel Jumlah Uang Beredar secara statistik tidak signifikan memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan nilai probabilitas 0.5958 ( $< 0,05 = \alpha$ ). dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Begitu juga dengan variabel Indeks Harga Saham Gabungan tidak signifikan memengaruhi Jumlah Uang Beredar dengan nilai probabilitas 0.0891 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Kesimpulannya tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara Jumlah Uang Beredar dengan Indeks Harga Saham Gabungan.

Selanjutnya, variabel Inflasi secara statistik tidak signifikan memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan nilai probabilitas 0,9701 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Begitu juga dengan variabel Indeks Harga Saham Gabungan secara statistik tidak signifikan memengaruhi Inflasi dengan nilai probabilitas 0,1978 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable Inflasi memiliki tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel Indeks Harga Saham Gabungan.

Variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah secara statistik tidak signifikan memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dan begitu juga dengan variabel Indeks Harga Saham Gabungan secara statistik juga tidak memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan nilai probabilitas masing - masing sebesar 0,4840 ( $<$

0,05 =  $\alpha$ ) dan 0,7600 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan tidak memiliki hubungan kausalitas antar keduanya.

Variabel Inflasi secara statistik tidak signifikan memengaruhi Jumlah Uang Beredar dengan nilai probabilitas 0,0915 ( $< 0,05 = \alpha$ ), begitu pula dengan variabel Jumlah Uang Beredar yang secara statistik tidak signifikan memengaruhi Inflasi dengan nilai probabilitas 0,0444 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, Kesimpulannya variabel Inflasi dan Jumlah Uang Beredar tidak memiliki hubungan kausalitas.

Variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah secara statistik tidak signifikan memengaruhi Jumlah Uang Beredar dengan nilai probabilitas 0,4744 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sedangkan variabel Jumlah Uang Beredar secara statistik signifikan memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan nilai probabilitas 0,0039 ( $< 0,05 = \alpha$ ) dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan ( $H_a$ ) diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan Jumlah Uang Beredar.

Variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah secara statistik tidak signifikan memengaruhi Inflasi, dengan nilai probabilitas

yaitu  $0,4627 (< 0,05 = \alpha)$  dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Dan sebaliknya variabel Inflasi secara statistic tidak signifikan memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan probabilitas  $0,4535 (< 0,05 = \alpha)$  dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah tidak memiliki hubungan kausalitas dengan Inflasi.