

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data runtut waktu (*time series*) yang berfungsi sebagai bahan analisis. Kemudian periode dari penelitian ini dari Januari 2010 sampai dengan Desember 2014 dengan jumlah observasi sebanyak 60 data bulanan.

Di bawah ini adalah hasil deskripsi data yang telah diolah dengan menggunakan Eviews versi 7:

Tabel 4.1
Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum
NAB	2407,855	1933,790	6234,320	1116,140
INFLASI	0,056337	0,053900	0,087900	0,034300
BI RATE	0,065750	0,065000	0,077500	0,057500
KURS	9993,183	9570,000	12502,00	8551,000
JII	572,5640	574,4095	691,1320	413,7330

Sumber: Data diolah lampiran II

1. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam penelitian ini diperoleh dari data bulanan statistik pasar modal syariah yang diterbitkan oleh OJK dengan periode amatan mulai bulan Januari 2010 sampai dengan Desember 2014.

Berdasarkan hasil dari data statistik deskriptif, rata-rata Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia adalah 2407,855 miliar, dengan nilai tertinggi sebesar 6234,320 miliar yang terjadi pada bulan Desember 2014 dan nilai terendah sebesar 1116,140 miliar yang terjadi pada bulan Mei 2012.

2. Inflasi

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata inflasi yang terjadi selama periode amatan berada pada angka 0,056337 atau sebesar 5,63%. Inflasi tertinggi berada pada bulan Agustus tahun 2013 pada angka 8,79% sedangkan inflasi terendah berada pada bulan Maret tahun 2010 pada angka 3,43%.

3. Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat suku bunga (BI rate) yang terjadi selama periode amatan berada pada angka 0,06575 atau sebesar 6,58%. Tingkat suku bunga (BI rate) tertinggi berada pada angka 7,75% yang terjadi pada bulan November sampai dengan Desember tahun 2014, sedangkan tingkat suku bunga (BI rate) terendah berada pada angka 5,75% yang terjadi pada bulan Februari tahun 2012 sampai dengan bulan Mei tahun 2013.

4. Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap Dolar AS

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata nilai tukar rupiah (Kurs) terhadap dolar AS yang terjadi selama periode amatan adalah Rp 9.993,183 per dolar. Nilai tukar rupiah (Kurs)

tertinggi terhadap dolar AS beradap pada level Rp 12.502,00 per dolar yang terjadi pada bulan Desember tahun 2014, sedangkan Nilai tukar rupiah (Kurs) terendah terhadap dolar AS berada pada level Rp 8551,00 per dolar yang terjadi pada bulan Juli tahun 2011.

5. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Dari hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata nilai indeks dari *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terjadi selama periode amatan berada pada angka 572,564. Nilai tertinggi dari *Jakarta Islamic Index (JII)* berada pada angka 691,1320 yang terjadi pada bulan Agustus tahun 2014, sedangkan nilai terendah dari *Jakarta Islamic Index (JII)* berada pada angka 413.7330 yang terjadi pada bulan Februari tahun 2010.

B. *Analisis Error Correction Model (ECM)*

1. Uji Stasioneritas Data

Pengujian akar unit dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Untuk melihat stasioner atau tidaknya suatu data *time series* dapat dilakukan dengan membandingkan nilai ADF statistik dengan *Mac Kinnon Critical value* pada $\alpha = 1\%$, 5% , dan 10% . Jika pada tingkat level data yang diuji belum stasioner, maka dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pada tingkat *first difference*. Tabel berikut menunjukkan hasil uji akar unit pada tingkat level dan pada tingkat *first difference*.

Tabel 4.2
Hasil Uji Stasioneritas Data

Vriables	At Level Form	At First Difference
	ADF Statistic	ADF Statistic
NAB	1.000769	-9.056164*
Inflasi	-2.343922	-4.179170*
Bi Rate	-0.921120	-4.232229*
Kurs	0.613666	-7.176325*
JII	-1.536790	-8.322956*

Catatan : *signifikan pada 0,01 (1%)
** signifikan pada 0.05 (5%)
***signifikan pada 0.10 (10%)

Sumber : Data diolah lampiran III

Dari hasil uji stasioner data pada tabel 4.2 tersebut dapat diketahui bahwa berdasarkan uji ADF pada tingkat level semua variabel belum stasioner. Kemudian berdasarkan uji derajat integrasi pada tingkat *first difference* semua variabel telah stasioner pada $\alpha = 1\%$, maka dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat integrasi yang sama.

2. Uji Kointegrasi

Setelah diketahui bahwa data telah stasioner pada *first difference*, maka dilanjutkan dengan melakukan uji koitegrasi untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan independen. Dalam penelitian ini menggunakan uji kointegrasi yang dikembangkan oleh Johansen atau dikenal dengan *Johansen cointegration test*, dan uji kointegrasi dengan menggunakan metode *residual based test*.

a. Uji Kointegrasi Johansen

Untuk mengetahui ada kointegrasi antara variabel dependen dan variabel independen dalam menggunakan uji kointegrasi Johansen, maka dapat dilihat dari nilai *trace statistic* dan *max-eigenvalue statistic*. Jika kedua nilai tersebut lebih besar daripada *critical value* 0,05 maka dapat dikatakan terdapat kointegrasi antara variabel dependen dan variabel independen. Berikut tabel yang menunjukkan hasil uji kointegrasi Johansen.

Tabel 4.3
Johansen Cointegration Test

Trace Statistic					
Independent Variabel	Hypothesized No. Of Ce (S)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
Inflasi	None *	0.430343	31.69463	15.49471	0.0001
	At most 1	0.023926	1.307714	3.841466	0.2528
Bi Rate	None	0.129312	12.31582	15.49471	0.1424
	At most 1*	0.085703	4.838377	3.841466	0.0278
Kurs	None*	0.305765	22.74604	15.49471	0.0054
	At Most 1	0.047457	2.674078	3.841466	0.1020
JII	None*	0.266251	18.40307	15.49471	0.0177
	At Most 1	0.007676	0.446925	3.841466	0.5038
Maximum Eigenvalue Statistic					
Variabel Independen	Hypothesized No. Of CE (S)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0,5 Critical Value	Prob.**
Inflasi	None *	0.430343	30.38692	14.26460	0.0001
	At most 1	0.023926	1.307714	3.841466	0.2528
BI Rate	None	0.129312	7.477444	14.26460	0.4343
	At most 1*	0.085703	4.838377	3.841466	0.0278
Kurs	None*	0.305765	20.07196	14.26460	0.0054
	At Most 1	0.04745	2.674078	3.841466	0.1020
JII	None*	0.266251	17.95615	14.26460	0.0125
	At Most 1	0.007676	0.446925	3.841466	0.5038
Catatan: *signifikan pada level 0.05. **Mackinno-Haug-Micheli (1999) P-values					
Sumber: Data diolah lampiran IV					

Dari hasil uji kointegrasi Johansen pada tabel 4.3 tersebut dapat diketahui bahwa berdasarkan uji *trace statistic* dan *max-eigenvalues statistic* menunjukkan adanya kointegrasi pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa semua variabel independen dalam hal ini adalah Inflasi, BI rate, kurs dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai hubungan jangka panjang terhadap variabel independen yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

b. Uji Kointegrasi *Residual Based Test*

Untuk melakukan uji kointegrasi *residual based test* maka terlebih dahulu harus melakukan persamaan regresi terhadap variabel dalam penelitian untuk mendapatkan nilai residualnya. Setelah memperoleh nilai residual, kemudian nilai residual tersebut diuji apakah residual mengandung akar unit atau tidak. Jika residual tidak mengandung akar unit atau stasioner pada derajat level maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel-variabel yang diamati saling berkointegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang.

Di bawah ini hasil uji akar unit residual antara lain sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Stasioneritas Residual

			t-Statistic	Prob
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.546501	0.0100
Test critical values:	1% level		-3.546099	
	5% level		-2.911730	
	10% level		-2.593551	
Sumber: Data diolah lampiran IV				

Berdasarkan uji Augmented Dickey-Fuller diketahui bahwa residual pada persamaan jangka panjang sudah stasioner pada derajat level. Nilai ADF statistik pada *Augmentid Dicky-Fuler* lebih besar daripada *critical value* baik 1%, 5% maupun 10%. Hal ini berarti residual tidak mengandung akar unit sehingga dapat dikatakan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai hubungan jangka panjang.

3. Hasil Estimasi Persamaan Jangka Panjang

Setelah melakukan uji kointegrasi maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang. Hasil estimasi jangka panjang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Persamaan Estimasi Jangka Panjang

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
Konstanta	-12.07497	-4.702286	0.0000
Inflasi	-2.075462	-1.042617	0.3017
BI Rate	10.94861	1.830994***	0.0725
Kurs	1.068937	2.592138**	0.0122
JII	1.473390	5.273181*	0.0000
Adjusted R-squared	0.739300		
F-statistic	42.82851		
Prob(F-statistic)	0.000000		
Catatan: *Signifikan pada $\alpha = 1\%$, **Signifikan pada $\alpha = 5\%$, ***Signifikan pada $\alpha = 10\%$			

Sumber: Data diolah lampiran V

Berdasarkan hasil estimasi persamaan jangka panjang pada tabel 4.5 di atas nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R²*) sebesar 0.739300 artinya bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen sebesar 73,93% sedangkan sisanya sebesar 26,07% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Kemudian untuk uji signifikan parameter secara keseluruhan diketahui bahwa nilai F-statistik sebesar 42,82851 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000000 < \alpha$ (*level of significance*) 1%. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama perubahan semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai variabel dependen.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel maka diperoleh persamaan matematis sebagai berikut:

$$NAB = - 12.07497 - 2.075462 INFLASI + 10.9486 BI RATE + 1.068937 \\ KURS + 1.473390 JII + \varepsilon$$

Interpretasi koefisien regresi individual (Uji t) jangka panjang adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh variabel Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar - 2.075462 dengan nilai statistik sebesar -1.042617 serta nilai probabilitasnya sebesar 0.3017 yang tidak signifikan pada $\alpha = 1\%$, 5% , 10% . Hal ini menunjukkan dalam jangka panjang variabel Inflasi berpengaruh negatif dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.
- b. Pengaruh variabel BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 10.9486 dengan nilai statistik sebesar 1.830994 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0725 yang signifikan pada $\alpha = 10\%$. Hal ini menunjukkan dalam jangka panjang BI Rate mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham Syariah di Indonesia.
- c. Pengaruh variabel Kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1.068937 dengan nilai statistik sebesar 2.592138 dan nilai probabilitasnya sebesar sebesar 0.0122 yang

signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan dalam jangka panjang Kurs mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

- d. Pengaruh variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1.473390 dengan nilai statistik 5.273181 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 yang signifikan pada $\alpha = 1\%$. Hal ini menunjukkan dalam jangka panjang *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

4. Hasil Estimasi Model Dinamis *Error Correccion Model Engle-Granger* (ECM E-G) Jangka Pendek

Seperti yang di jelaskan di atas variabel-variabel dalam penelitian ini saling berkointegrasi dalam jangka panjang, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut mengalami keseimbangan dalam jangka panjang. Akan tetapi keseimbangan dalam jangka panjang ini tidak menjamin variabel-variabel dalam penelitian ini mengalami keseimbangan dalam jangka pendek. Oleh karena itu model ECM perlu dikoreksi dengan suatu penyesuaian yang dikenal dengan istilah *Error Correction Term* (ECT).

Berikut ini hasil estimasi persamaan jangka pendek antaralain sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Persamaan Estimasi Jangka Pendek

<i>Error Correcion Model Engle-Granger (ECM E-G)</i>			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Konstanta	0.005860	0.277610	0.7824
ΔInflasi	5.609688	1.864940***	0.0677
ΔBI Rate	12.27352	0.828419	0.4111
ΔKurs	-0.766797	-0.682257	0.4980
ΔJII	1.245159	2.284187**	0.0264
ECT(-1)	-0.405995	-3.670359	0.0006
Adjusted R-squared	0.237316		
F-statistic	4.609452		
Prob(F-statistic)	0.001450		
Catatan: *Signifikan pada $\alpha = 1\%$, **Signifik an pada $\alpha = 5\%$, ***Signifikan pada $\alpha = 10\%$			
Sumber: Data diolah lampiran VI			

Dari tabel 4.6 di atas hasil estimasi model dinamis *Error Correcion Model Two Step Engle-Granger* (ECM E-G) dapat di peroleh persamaan sebagai berikut:

$$\Delta NAB = 0.005860 + 5.609688 \Delta INFLASI_t + 12.27352 \Delta BI RATE_t - 0.766797 \Delta KURS_t + 1.245159 \Delta JII_t - 0.405995 ECT_t$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan jangka pendek di atas dapat dilihat bahwa koefisien pada variabel *Error Correcion Term* (ECT) signifikan pada tingkat 1%, selain itu variabel *Error Correcion Term* (ECT) mempunyai tanda negatif pada nilai koefisien dan nilai t-statistik sehingga

dapat dikatakan bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini sudah valid.

Nilai koefisien *Error Correction Term* (ECT) sebesar -0.405995 memberitahukan bahwa sekitar 0,405995 ketidak sesuaian antara perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia yang diinginkan akan dihilangkan dalam satu periode.

Kemudian untuk hasil pengujian estimasi model dinamis persamaan jangka pendek *Error Correction Model Tow Step Engel-Granger* (ECM E-G), akan dijelaskan melalui pengujian signifikan simultan (Uji statistik F), pengujian koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R-squared*), dan pengujian secara signifikansi parameter individual (Uji statistik t).

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Hasil uji signifikan parameter secara keseluruhan diketahui bahwa nilai F-statistik sebesar 4.609452 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,001450 < \alpha$ (*level of significance*) 1%. Maka hal ini menunjukkan secara bersama-sama perubahan variabel independen dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

b. Koefisien Determinasi yang Disesuaikan (*Adjusted R-squared*)

Berdasarkan hasil pengujian estimasi persamaan model ECM E-G persamaan jangka pendek pada tabel dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R²*) sebesar 0.237316 artinya bahwa kemampuan variabel independen (Inflasi, BI Rate, Kurs

dan JII) yang digunakan pada model untuk menjelaskan perubahan nilai variabel dependen (NAB) adalah 23,7316% sedangkan sisanya sebesar 76,2684% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model.

c. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

1. Pengaruh variabel Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 5.609688 dengan nilai t-statistik sebesar 1.864940 serta nilai probabilitasnya sebesar 0.0677 yang signifikan pada $\alpha = 10\%$. Hal ini menunjukkan dalam jangka pendek variabel Inflasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.
2. Pengaruh variabel BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 12.27352 dengan nilai statistik sebesar 0.828419 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.4111 yang tidak signifikan pada $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% . Hal ini menunjukkan dalam jangka pendek variabel BI Rate mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham Syariah di Indonesia.
3. Pengaruh variabel Kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0.766797 dengan nilai statistik

sebesar -0.682257 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.4980 dan tidak signifikan pada $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% . Hal ini menunjukkan dalam jangka pendek variabel Kurs mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

4. Pengaruh variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia melalui uji t statistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1.245159 dengan nilai statistik sebesar 2.284187 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0264 yang signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan dalam jangka pendek *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

5. UJI Asumsi Klasik

Dalam persamaan regresi harus memenuhi kaidah *Best linier, Unbiased Estimator* (BLUE) sehingga tidak ada gangguan serius terhadap asumsi klasik dalam metode kuadrat kecil (*ordinary least square*). Kemudian tujuan utama melakukan uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas dalam persamaan, karena jika terjadi ketidak sesuaian terhadap asumsi klasik, maka hasil estimasi

model dalam persamaan tidak valid dan secara statistik dapat merusak kesimpulan yang diperoleh.

a. Uji Asumsi Klasik Jangka Panjang

Tujuan utama melakukan uji asumsi klasik dalam estimasi jangka panjang dalam penelitian ini adalah untuk mendeteksi apakah ada pelanggaran asumsi klasik. Hasil pengujian asumsi klasik estimasi jangka panjang sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Asumsi Klasik Jangka Panjang

Uji Diagnosis	Tes	Output Hitung	Prob.
Autokorelasi	B-G LM Test	57.14624	0.1058
Heteroskedastisitas	ARCH	35.67326	0.0614
Multikolinearitas	Korelasi Parsial	Kofesien korelasi	< 0.85
Sumber: Data diolah lampiran VII			

Pada tabel 4.7 di atas diketahui model persamaan jangka panjang tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik. Dalam pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey LM Test* diperoleh output hitung sebesar 57.14624 dengan nilai probabilitas sebesar 0.1058 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi korelasi antara satu residual dengan residual lain, atau dengan kata lain model persamaan jangka panjang tidak mengandung autokorelasi.

Kemudian dalam pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Autoregressivitas Conditional Heteroskedasticity* (ARCH) diperoleh output hitung sebesar 35.67326 dengan nilai probabilitas 0.0614 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam persamaan jangka panjang tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam persamaan jangka panjang tetap atau disebut homokedestisitas.

Sedangkan untuk pengujian multikolinieritas dalam persamaan jangka panjang dilakukan dengan uji korelasi parsial dengan tujuan untuk memperoleh informasi ada tidaknya hubungan yang signifikan diantara variabel-variabel bebas (independen). Dari tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antar variabel independen secara keseluruhan cukup rendah yaitu dibawah 0.85, maka dapat dikatakan bahwa dalam model persamaan jangka panjang tidak terjadi multikolinieritas

b. Uji Asumsi Klasik Jangka Pendek

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam persamaan jangka pendek dalam penelitian ini terdapat pelanggaran asumsi atau tidak maka dilakukan uji asumsi klasik. Kemudian hasil pengujian asumsi klasik untuk persamaan jangka pendek sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Asumsi Klasik Jangka Pendek

Uji Diagnosis	Tes	Output Hitung	Prob.
Autokorelasi	B-G LM Test	1.261834	0.5321
Heteroskedastisitas	ARCH	0.922968	0.3367
Multikolinearitas	Korelasi Parsial	Kofesien korelasi	< 0.85
Sumber: Data diolah lampiran VII			

Pada tabel 4.8 di atas diketahui model persamaan jangka pendek tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik. Dalam pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey LM Test* diperoleh output hitung sebesar 1.261834 dengan nilai probabilitas sebesar 0.5321 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi korelasi antara satu residual dengan residual lain, atau dengan kata lain model persamaan jangka pendek tidak mengandung autokorelasi.

Kemudian dalam pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Autoregressivitas Conditional Heteroskedasticity* (ARCH) diperoleh output hitung sebesar 0.922968 dengan nilai probabilitas sebesar 0.3367 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam persamaan jangka pendek tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam persamaan jangka pendek tetap atau disebut homokedestisitas.

Sedangkan untuk pengujian multikolinieritas dalam persamaan jangka pendek dilakukan dengan uji korelasi parsial dengan tujuan untuk memperoleh informasi ada tidaknya hubungan yang signifikan diantara variabel-variabel bebas (independen). Dari tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antara variabel independen secara keseluruhan cukup rendah yaitu dibawah 0.85. Maka dapat dikatakan bahwa dalam model persamaan jangka pendek tidak terjadi multikolinieritas.

C. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

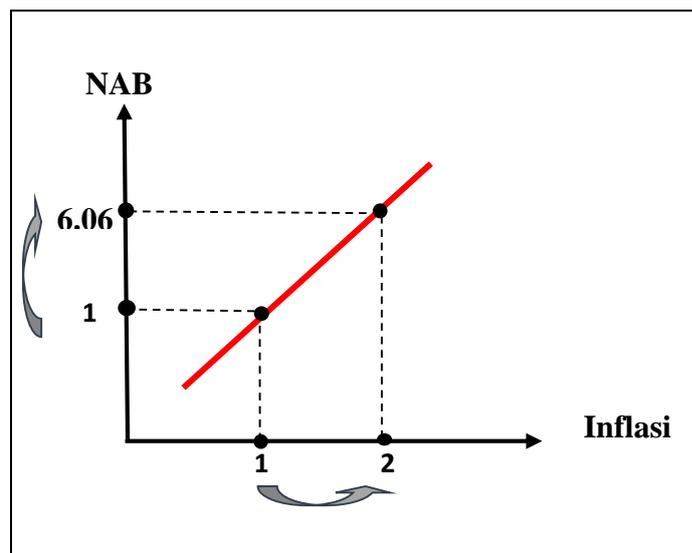
Berikut ini akan dibahas lebih rinci terkait hasil uji statistik yang telah dilakukan dalam penelitian ini.

1. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik, nilai koefisien untuk variabel inflasi dalam jangka panjang sebesar -2.075462 bernilai negatif dan tidak signifikan baik pada derajat signifikansi $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% , karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0.3017 sehingga dapat dikatakan dalam jangka panjang inflasi tidak berpengaruh pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Berbeda halnya dalam jangka pendek nilai koefisien variabel inflasi sebesar

5.609688 bernilai positif dan signifikan, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0677 pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis yang diajukan tidak diterima pada persamaan jangka panjang maupun jangka pendek. Pengaruh inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka pendek dapat digambarkan pada kurva sebagai berikut:

Gambar 4.1 Kurva pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka pendek



Sumber: Hasil olah data

Kurva 4.1 di atas menggambarkan pengaruh positif inflasi dalam jangka pendek terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Ketika inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 5,6% dalam jangka pendek, dengan asumsi variabel lain seperti BI rate, Kurs dan JII bernilai tetap. Hasil yang diperoleh dalam jangka pendek tidak sesuai dengan hipotesis yang

diajukan, dengan kata lain hipotesis dalam jangka pendek ditolak. Ditolaknya hipotesis dalam jangka pendek dikarenakan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

Pengaruh positif inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, tidak terlepas dari tingkat inflasi di Indonesia tergolong stabil dan terkendali. Menurut Samsul (2006:355) reksa dana saham akan mengalami peningkatan kinerja apabila kondisi ekonomi *recovery* atau *expansion* dan sebaliknya kinerja reksa dana saham akan mengalami penurunan apabila kondisi ekonomi dalam keadaan *recession* atau *depression*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Antonio (2013:402) yang menyatakan respon positif *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap kenaikan inflasi karena tingkat inflasi di Indonesia yang cukup terkendali sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran bagi investor domestik maupun mancanegara, stabilnya tingkat inflasi Indonesia dianggap oleh investor sebagai peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Respon positif *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap kenaikan inflasi pada gilirannya akan direspon positif oleh reksa dana saham syariah di Indonesia, hal ini dikarenakan reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki presentase yang cukup besar dalam menempatkan aktivasnya yaitu sekurang-kurangnya 80% pada sektor saham, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII),

sehingga kenaikan kinerja dari indeks JII akan turut menaikkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:189).

Selain baiknya kondisi perekonomian Indonesia, respon positif investor terhadap kenaikan tingkat inflasi disinyalir menyebabkan naiknya kinerja reksa dana saham di Indonesia. Menurut para investor dengan melakukan investasi maka dapat mengurangi tekanan inflasi, karena inflasi menjadi penyebab perlunya dilakukan investasi untuk mengurangi risiko penurunan aset, dengan cara meningkatkan investasi baik atas dana atau aset yang sudah ada dengan tujuan agar nilai investasinya masih dapat dipertahankan atau dapat ditingkatkan (Menurut Tandelilin, 2001:201). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monjazed dan Ramazanpour (2013) yang menyatakan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham.

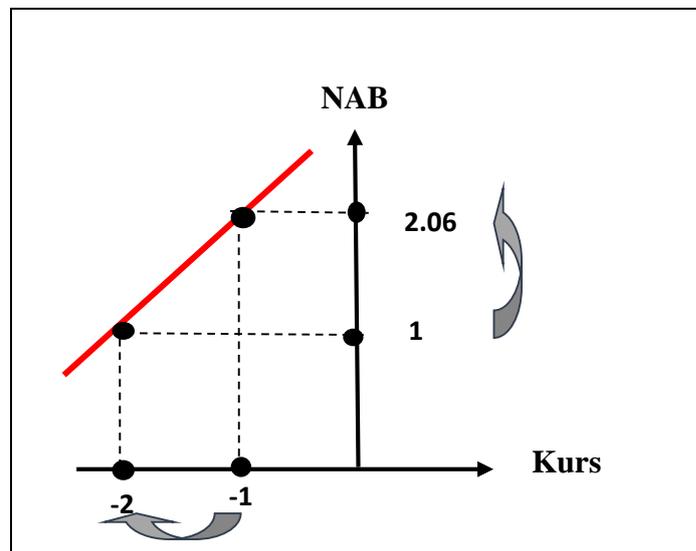
2. Pengaruh Kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kurs berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik, nilai koefisien untuk variabel kurs dalam jangka panjang sebesar 1.068937 bernilai positif dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0122 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Berbeda halnya dalam jangka pendek nilai

koefisien variabel kurs sebesar -0.766797 bernilai negatif dan tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.4980 pada tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% dengan kata lain Kurs tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek hipotesis yang diajukan ditolak.

Kemudian untuk pengaruh kurs (nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang dapat digambarkan pada kurva sebagai berikut:

Gambar 4.2 Kurva pengaruh kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang



Sumber: Hasil data diolah

Kurva 4.2 di atas menggambarkan pengaruh positif kurs dalam jangka panjang terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham

syariah di Indonesia. Ketika nilai tukar rupiah (kurs) mengalami depresiasi terhadap mata uang dolar AS sebesar 1% maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 1,06% dengan asumsi variabel lain seperti inflasi, BI rate dan JII bernilai tetap.

Respon positif Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia terhadap kurs, tidak terlepas dari respon positif dari *Jakarta Islamic Index* (JII). Respon positif *Jakarta Islamic Index* (JII) sejalan dengan penelitian Antonio (2013:402) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), alasannya sesuai dengan teori random walk, depresiasi rupiah dinilai sebagai *good news* oleh para investor karena turunya nilai tukar rupiah terhadap mata uang internasional (dolar Amerika) mengakibatkan harga produk Indonesia lebih murah sehingga dapat meningkatkan permintaan ekspor produk dalam negeri.

Terkait respon positif *Jakarta Islamic Index* (JII) dikarenakan reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki presentase yang cukup besar dalam menempatkan aktivitya yaitu sekurang-kurangnya 80% pada sektor saham, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), sehingga kenaikan kinerja dari indeks JII akan turut menaikkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:189). Pengaruh positif dan signifikan kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa

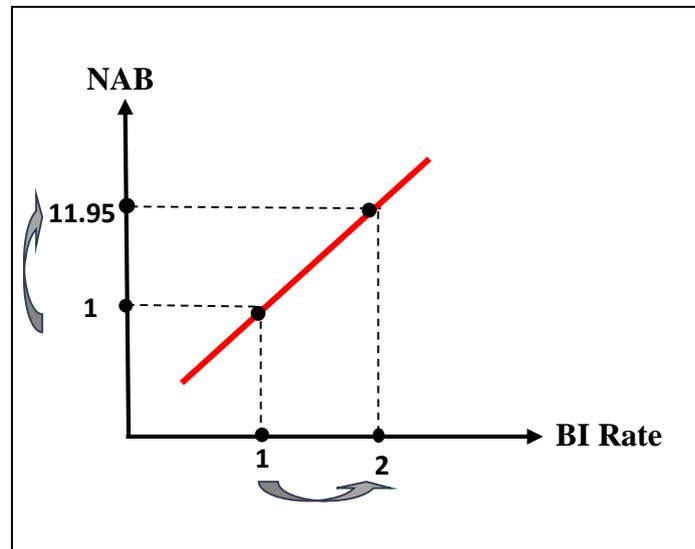
dana saham syariah di Indonesia sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monjazed dan Ramazanpour (2013) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham syariah.

3. Pengaruh BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham di Indonesia.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah BI rate berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik, nilai koefisien untuk variabel BI rate dalam jangka panjang sebesar 10.94861 bernilai positif dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0725 pada derajat signifikansi $\alpha = 10\%$. Berbeda halnya dalam jangka pendek nilai koefisien variabel BI rate sebesar 12.27352 bernilai positif dan tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.4111 pada tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% , dengan kata lain dalam jangka pendek BI rate tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak pada persamaan jangka panjang maupun persamaan jangka pendek.

Pengaruh BI rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang kurva 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.3 Kurva pengaruh BI rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang



Sumber: Hasil data diolah

Kurva 4.3 di atas menggambarkan pengaruh positif BI rate dalam jangka panjang terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Ketika terjadi kenaikan BI rate sebesar 1% maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 10,95% dengan asumsi variabel lain seperti Inflasi, Kurs dan JII tetap.

Pengaruh positif BI rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham di Indonesia, alasannya tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dan

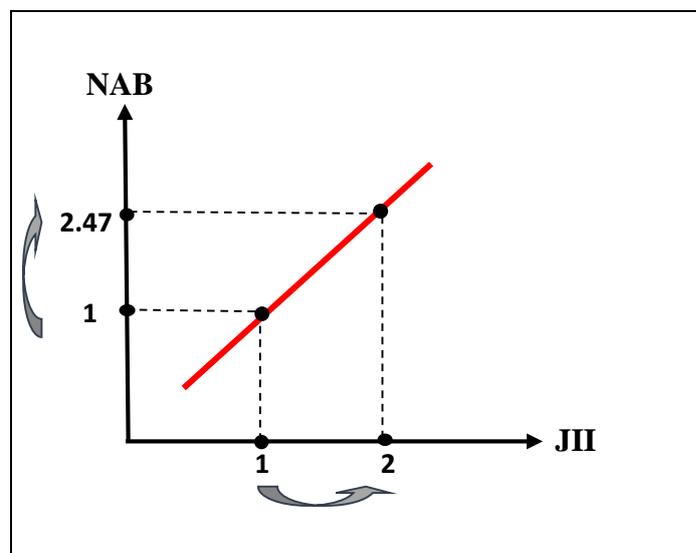
pasar modal melainkan pasar modal merupakan koplementer dari perbankan. Hal ini dapat terjadi karena para investor menilai masing-masing sektor memiliki karakteristik tersendiri, sehingga pasar modal dan perbankan dapat berjalan beriringan tanpa ada persaingan yang cukup berarti. Selain itu penelitian yang dilakukan Pasaribu dan Firdaus (2013) menyatakan bahwa BI rate berpengaruh positif terhadap indeks syariah salah satunya Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini disinyalir menyebabkan respon positif reksa dana saham syariah di Indonesia terhadap kenaikan BI rate karena sebagian besar dana kelolaan reksa dana syariah khususnya reksa dana saham di tempatkan pada sektor saham-saham syariah yang tergabung dalam indeks syariah seperti ISSI dan JII.

4. Pengaruh *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik, nilai koefisien untuk variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang sebesar 1.473390 bernilai positif dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 pada tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$. Berbeda halnya dalam jangka pendek nilai koefisien variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 1.245159 bernilai positif dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0264 pada tingkat signifikansi $\alpha =$

5%. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek hipotesis yang diajukan diterima karena dalam hal ini *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Kemudian untuk pengaruh *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek dapat digambarkan pada kurva sebagai berikut:

Gambar 4.4 Kurva pengaruh *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang

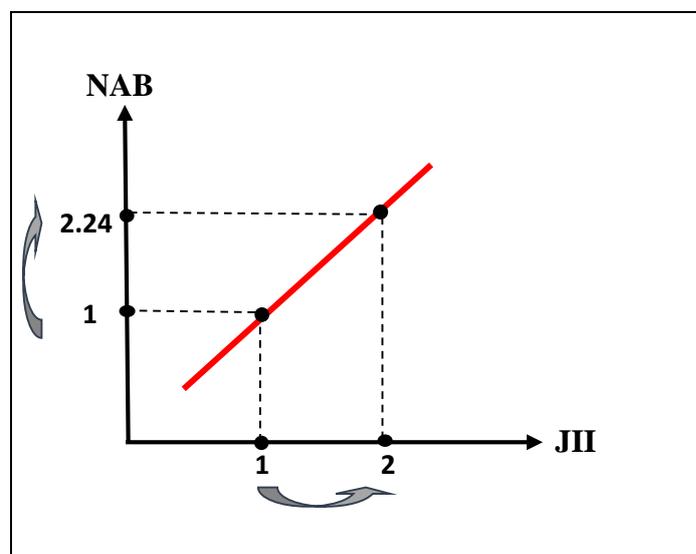


Sumber: Hasil data diolah

Kurva 4.4 di atas menggambarkan pengaruh positif *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Ketika *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kenaikan sebesar 1% maka Nilai Aktiva Bersih (NAB)

reksa dana saham syariah di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 1,47% dengan asumsi variabel lain seperti inflasi, BI rate dan kurs bernilai tetap.

Gambar 4.5 Kurva pengaruh *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka pendek



Sumber: Hasil data diolah

Kurva 4.5 di atas menggambarkan pengaruh positif *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Ketika *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kenaikan sebesar 1% maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 1,24% dengan asumsi variabel lain seperti inflasi, BI rate dan Kurs bernilai tetap.

Pengaruh positif dan signifikan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

dikarenakan reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki presentase yang cukup besar dalam menempatkan aktivitya yaitu sekurang-kurangnya 80% pada sektor saham, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), sehingga kenaikan kinerja dari indeks JII akan turut menaikkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:189). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangayoman (2014) yang menyatakan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.