

Analisa Var Untuk Mengkaji Hubungan Antara ISSI Dengan ISSI Periode Sebelumnya, Inflasi, dan Kurs Rupiah-Dollar AS di Indonesia

Anggrini Manullang¹ Elisabeth Silaban² Rian Pasaribu³ Putri Sari M. J. Silaban⁴

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan Kota Medan, Provinsi Sumatera Utara,
Indonesia^{1,2,3}

Email: liritiovani@gmail.com¹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara ISSI dengan ISSI periode sebelumnya, inflasi dan nilai tukar (kurs). Dilihat dari pergerakan ISSI yang mengalami perkembangan signifikan tentu hal tersebut memiliki hubungan dengan beberapa variabel makroekonomi seperti ISSI periode sebelumnya, inflasi, dan nilai tukar (kurs). Metode analisis penelitian ini menggunakan metode VAR. Berdasarkan hasil diperoleh Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia periode sebelumnya memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, kemudian Variabel Inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, dan Variabel *BI Rate* memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Kata Kunci: ISSI, Inflasi, Nilai Tukar (Kurs)



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dalam Bahasa Inggris disebut Indonesian Stock Exchange (IDX) merupakan pasar modal yang dimiliki oleh Indonesia. BEI merupakan salah satu sarana alternatif yang memiliki peranan penting sebagai wadah bagi masyarakat berinvestasi di penanaman modal. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi, salah satunya dengan menanamkan hartanya di pasar modal (Hermuningsih, 2012). Para pelaku ekonomi sangat terbantu dalam mencari alternatif pendanaan kegiatan usaha dengan keberadaan pasar modal dan juga bagi para investor yang ingin menanamkan dana. Pasar modal menjalankan fungsi penting bagi Indonesia terutama bagi sektor perekonomian sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Pasar modal dengan harapan mendapat bagi hasil dari dana yang disalurkan tersebut (Firdausi et al, 2016). Bapepam-LK sebagai Lembaga yang telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia Sejak Bulan November 2007 yang sekarang di dilimpahkan tugasnya kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Masyarakat semakin mudah dengan adanya DES ini untuk mengetahui saham-saham yang termasuk saham syariah karena merupakan rujukan satu-satunya Daftar Syariah Indonesia. Kemudian pada 12 Mei 2011 BEI menindaklanjuti Keberadaan DES tersebut dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Lebih lanjut, seluruh saham syariah yang tercatat di BEI berada dalam konstituen ISSI (Hendro, 2014).

Meskipun Umat Islam sebagai yang mendominasi di Indonesia, namun investasi syariah tidak menunjukkan perkembangan pesat. Faktanya, pasar modal syariah di Indonesia masih sangat dangkal setelah 41 tahun usianya. Para investor tidak otomatis langsung mengejar produk-produk investasi syariah. Selain itu, belum mempunyai indeks saham syariah bersaing untuk pertumbuhan IHSG. Hal ini terlihat ISSI tercatat turun 14,60%, JII terkoreksi 14,13% dan JII minus 15,83%. Sementara IHSG hanya turun 12,77% sepanjang tahun 2020. Menurut Kevin Juido Kepala Riset Paramitra Alfa Sekuritas, absennya saham sektor keuangan dalam indeks saham ini menyebabkan lambatnya pertumbuhan ketiga indeks saham ini yang merupakan

sebagai sektor penggerak indeks-indeks saham lainnya. Karena tidak diperbolehkannya saham bank masuk ke dalam daftar indeks syariah oleh aturan saham syariah sehingga menyebabkan tidak adanya saham sektor keuangan dalam indeks saham syariah ini. Inflasi memang memiliki tren siklikal. Namun apabila inflasi terus melambat, Indonesia bisa terjatuh dalam jebakan deflasi. Menurut Kepala BPS Suhariyanto terdapat kemungkinan penyebab inflasi rendah yaitu pasokan pangan yang memadai sehingga harga bergerak stabil, pembatasan sosial untuk meredam penyebaran virus corona sehingga terjadinya penurunan permintaan akibat adanya penurunan aktivitas sosial karena implementasi PSBB.

Penelitian Suciningtyas & Khoiroh (2015) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Rachmawati & Laila (2015) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap ISSI. Menurut Astuti et al (2016) variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Investasi di pasar modal selain memberikan keuntungan juga mengandung sejumlah risiko tertentu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunardi & Ula (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga. Namun, penelitian Rusbariand (2012) dan Ardhana (2016) dalam Utami & Herlambang (2016) menemukan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Lebih lanjut, Rachmawati & Laila (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negative dan signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia.

Tinjauan Pustaka

Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Menurut Karya & Syamsuddin (2016) Inflasi adalah suatu kondisi atau keadaan terjadinya kenaikan harga untuk semua barang secara terus menerus yang berlaku pada suatu perekonomian tertentu. Definisi lain Inflasi menurut Eko (2012) adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (Excess Demand) terhadap barang dan jasa secara keseluruhan.

Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Brigham & Houston (2011) nilai tukar (Exchange Rate) menentukan jumlah unit dari suatu mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lain. Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lain dan digunakan dalam berbagai transaksi, termasuk investasi. Dalam banyak kasus, merosotnya nilai tukar rupiah dapat menyebabkan menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan salah satu indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) jika jumlah saham syariah waktu itu sebanyak 214 saham (Suciningtyas & Khoiroh, 2015). Kehadiran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam pasar modal syariah melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks Saham

Syariah Indonesia (ISSI) dengan Jakarta Islamic Index(JII) merupakan indeks saham yang mengacu kepada saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan dari saham syariah ISSI dengan JII adalah saham syariah ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan JII merupakan bagian dari saham syariah ISSI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES).

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan berupadata *time series*. Data *time series* adalah data yang bersarkan runtutaan waktu. Berikut ini adalah data Tingkat Inflasi, Indeks Saham Syariah, dan Nilai Tukar (Kurs) IDR-USD dan hubungannya dengan ISSI pada periode Mei 2011 hingga Maret 2016. Di mana subjek penelitiannya berupa Indeks Saham Syariah di Indonesia. Oleh karena itu, dalam tulisan ini Penulis akan mencari dan memastikanhubungan atau pengaruh antara ketiganya. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat unsur korelasional yang ingin dijawab dari penelitian terhadap variabel yang ada dengan model umum VAR nya. Guna mengestimasi persamaan dari model *Vector Autoregression* (VAR) di atas dengan menggunakan aplikasi Eviews, maka dibutuhkan data yang disusun seperti berikut:

Tabel 1. Data Inddeks Saham Syariah, Tinkat Inflasi, dan Nilai Tukar RupiahPeriode Mei 2011-Maret 2017

Waktu		Y (ISSI)	X1 (Inflasi)	X2 (SBBI)	X3 (Kurs)
2011	Mei	123,81	5,98	6,75	8537
	Juni	124,29	5,54	6,75	8597
	Juli	132,69	4,61	6,75	8508
	Agustus	124,08	4,79	6,75	8578
	September	115,42	4,61	6,75	8823
	Oktober	122,66	4,42	6,50	8835
	November	121,01	4,15	6,00	9170
	Desember	125,36	3,79	6,00	9068
2012	Januari	130,74	3,65	6,00	9000
	Februari	133,45	3,56	5,75	9085
	Maret	138,74	3,97	5,75	9180
	April	139,98	4,50	5,75	9190
	Mei	128,12	4,45	5,75	9565
	Juni	131,61	4,53	5,75	9480
	Juli	137,86	4,56	5,75	9485
	Agustus	135,96	4,58	5,75	9560
	September	143,96	4,31	5,75	9588
	Oktober	147,76	4,61	5,75	9615
	November	143,89	4,32	5,75	9605
	Desember	145,00	4,30	5,75	9670
2013	Januari	147,51	4,57	5,75	9698
	Februari	157,64	5,31	5,75	9667
	Maret	162,64	5,90	5,75	9719
	April	166,91	5,57	5,75	9722
	Mei	169,81	5,47	5,75	9802
	Juni	164,24	5,90	6,00	9929
	Juli	154,20	8,61	6,50	10278
	Agustus	143,92	8,79	7,00	10924
	September	145,16	8,40	7,25	11613
	Oktober	151,31	8,32	7,25	11234

	November	143,03	8,37	7,50	11977
	Desember	143,71	8,38	7,50	12189
2014	Januari	146,86	8,22	7,50	12226
	Februari	152,88	7,75	7,50	11634
	Maret	157,35	7,32	7,50	11404
	April	158,83	7,25	7,50	11532
	Mei	161,08	7,32	7,50	11611
	Juni	159,75	6,70	7,50	11969
	Juli	167,34	4,53	7,50	11591
	Agustus	168,98	3,99	7,50	11717
	September	166,76	4,53	7,50	12212
	Oktober	163,41	4,83	7,50	12082
	November	166,11	6,23	7,75	12196
	Desember	168,64	8,36	7,75	12440
2015	Januari	171,50	6,96	7,75	12625
	Februari	174,32	6,29	7,50	12863
	Maret	174,10	6,38	7,50	13084
	April	161,71	6,79	7,50	12937
	Mei	167,07	7,15	7,50	13211
	Juni	157,92	7,26	7,50	13332
	Juli	154,50	7,26	7,50	13481
	Agustus	142,31	7,18	7,50	14027
	September	134,39	6,83	7,50	14657
	Oktober	140,96	6,25	7,50	13639
	November	139,80	4,89	7,50	13840
	Desember	145,06	3,35	7,50	13795
2016	Januari	144,88	4,14	7,25	13846
	Februari	151,15	4,42	7,00	13395
	Maret	155,91	4,45	6,75	13276

Data yang sudah siap harus **ditransformasikan** terlebih dahulu ke dalam bentuk logaritma natural (Ln), kecuali untuk data berbentuk persen atau indeks. Halini dilakukan untuk mendapatkan hasil yang konsisten dan valid. Dan berikut adalah hasil pengolahannya menggunakan SPSS.

Tabel 2. Hasil Data yang Telah Diubah Kedalam Bentuk Logaritma Natural (Ln)

Ln_ISSI	Ln_INF	Ln_SBBI	Ln_Kurs	Ln_ISSI	Ln_INF	Ln_SBBI	Ln_Kurs
4,82	1,79	1,91	9,05	5,06	1,99	2,01	9,34
4,82	1,71	1,91	9,06	5,07	1,98	2,01	9,35
4,89	1,53	1,91	9,05	5,08	1,99	2,01	9,36
4,82	1,57	1,91	9,06	5,07	1,90	2,01	9,39
4,75	1,53	1,91	9,09	5,12	1,51	2,01	9,36
4,81	1,49	1,87	9,09	5,13	1,38	2,01	9,37
4,80	1,42	1,79	9,12	5,12	1,51	2,01	9,41
4,83	1,33	1,79	9,11	5,10	1,57	2,01	9,40
4,87	1,29	1,79	9,10	5,11	1,83	2,05	9,41
4,89	1,27	1,75	9,11	5,13	2,12	2,05	9,43
4,93	1,38	1,75	9,12	5,14	1,94	2,05	9,44
4,94	1,50	1,75	9,13	5,16	1,84	2,01	9,46
4,85	1,49	1,75	9,17	5,16	1,85	2,01	9,48
4,88	1,51	1,75	9,16	5,09	1,92	2,01	9,47
4,93	1,52	1,75	9,16	5,12	1,97	2,01	9,49
4,91	1,52	1,75	9,17	5,06	1,98	2,01	9,50
4,97	1,46	1,75	9,17	5,04	1,98	2,01	9,51
5,00	1,53	1,75	9,17	4,96	1,97	2,01	9,55

4,97	1,46	1,75	9,17	4,90	1,92	2,01	9,59
4,98	1,46	1,75	9,18	4,95	1,83	2,01	9,52
4,99	1,52	1,75	9,18	4,94	1,59	2,01	9,54
5,06	1,67	1,75	9,18	4,98	1,21	2,01	9,53
5,09	1,77	1,75	9,18	4,98	1,42	1,98	9,54
5,12	1,72	1,75	9,18	5,02	1,49	1,95	9,50
5,13	1,70	1,75	9,19	5,05	1,49	1,91	9,49
5,10	1,77	1,79	9,20	4,96	2,12	2,01	9,39
5,04	2,15	1,87	9,24	4,97	2,13	2,01	9,41
4,97	2,17	1,95	9,30	4,99	2,11	2,01	9,41
4,98	2,13	1,98	9,36	5,03	2,05	2,01	9,36
5,02	2,12	1,98	9,33	4,96	2,12	2,01	9,39

Uji Stasioner

Uji Stasioner ini merupakan langkah yang penting sebelum mengolah data lebih lanjut. Data *time series* yang digunakan mengandung kemungkinan memiliki akar unit yang menyebabkan data menjadi tidak stasioner pada level. Data yang memiliki akar unit, mungkin saja hasil regresinya kelihatan bagusternyata hasil tersebut menjadi tidak valid dan tidak mampu menggambarkan keadaan sesungguhnya yang terjadi. Dalam penelitian ini akan digunakan ujistasioneritas *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Apabila hasil dari pengujian ini menunjukkan nilai mutlak t-ADF lebih kecil dari nilai mutlak MacKinnon *critical values*-nya maka data telah stasioner pada taraf nyata sebesar lima persen. Dapat juga dilihat pada nilai probabilitasnya. Apabila nilai probabilitasnya (P-Value) kurang dari 0,05 maka data tersebut stasioner pada taraf tersebut.

Menentukan Lag Optimum

Langkah selanjutnya dalam melakukan estimasi terhadap model ini yaitu menentukan panjang *lag* optimum. Kandidat selang yang akan dicari dengan menggunakan kriteria informasi yang tersedia, yaitu *criteria Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quin Criterion* (HQ). Apabila kriteria informasi merujuk pada sebuah kandidat selang, maka *lag* tersebut yang akan dipilih untuk melanjutkan estimasi pada tahapan berikutnya.

Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi penting dilakukan untuk mengetahui variabel – variabel yang tidak stasioner secara individual dapat terkointegrasi atau tidak. Selain itu, uji kointegrasi juga dilakukan untuk melihat hubungan jangka panjang variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian. Hubungan kointegrasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *trace statistic*. Suatu persamaan dikatakan terdapat hubungan kointegrasi apabila nilai *trace statistic* lebih besar daripada nilai *critical value* 5 persen. Pengujian Stabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Johansen Cointegration test* pada aplikasi EViews 10.0.

Uji Kausalitas Engel-Granger

Setelah didapatkan lag yang optimum dalam pengujian model, model yang stabil, dan ketiadaan kointegrasi maka selanjutnya dilakukan pengujian kausalitas Engel-Granger. Hal ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel ISSI terhadap inflasi, BI rate, Kurs IDR-USD dan sebaliknya. Uji Kausalitas dalam penelitian ini menggunakan aplikasi EViews.

Uji Vector Autoregression (VAR)

Model *Vector Auto Regression* (VAR) adalah salah satu model yang paling sukses, fleksibel,

dan yang paling mudah digunakan untuk analisis *multivariate time series*. Model VAR telah terbukti sangat berguna untuk menggambarkan perilaku dinamis dari bentuk data *time-series* ekonomi dan keuangan dan juga untuk peramalan. Model ini sering memberikan perkiraan yang superior untuk model *time-series univariate* dan persamaan simultan teori berbasis model simultan. Prakiraan dari model VAR cukup fleksibel karena bisa dibuat bersyarat pada jalur potensial masa depan dari variabel tertentu dalam model ini. Selain deskripsi data dan peramalan, model VAR juga digunakan untuk analisis inferensi struktural dan analisis kebijakan. Dalam analisis struktural, asumsi pasti tentang struktur kausal data di bawah penelitian adalah dipaksakan, dan dampak kausal yang dihasilkan dari guncangan di luar prakiraan atau Inovasi terhadap variabel tertentu pada variabel dalam model sudah terangkum. Dampak kausal ini biasanya dirangkum dengan *Impulse-Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decompositions* (FEVD). Penelitian ini menggunakan signifikansi dengan nilai kepercayaan 95 persen, yaitu nilai t-statistik untuk nilai kritis 5% sama dengan $\pm 1,99495$ yang memiliki arti yaitu, H_0 dikatakan ditolak apabila nilai mutlak t-statistik lebih besar dari nilai t-ADF maka variabel dinyatakan berpengaruh signifikan. Pengujian estimasi VAR ini menggunakan aplikasi EViews 10.0.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioner

Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas Pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LN_ISS1 has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
		t-Statistic		Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.915256		0.6339
Test critical values:	1% level	-4.124265		
	5% level	-3.489228		
	10% level	-3.173114		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Null Hypothesis: LN_INF has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
		t-Statistic		Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.546504		0.3056
Test critical values:	1% level	-4.127338		
	5% level	-3.490662		
	10% level	-3.173943		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Null Hypothesis: LN_SBBI has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
		t-Statistic		Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.881148		0.6512
Test critical values:	1% level	-4.127338		
	5% level	-3.490662		
	10% level	-3.173943		

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Null Hypothesis: LN_KURS has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)				
		t-Statistic		Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.225692		0.4667
Test critical values:	1% level	-4.124265		
	5% level	-3.489228		
	10% level	-3.173114		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian akar unit pada tingkat level menunjukkan bahwa semua variabel tidak stasioner pada taraf nyata 5% yang dilihat dari nilai mutlak t-ADF lebih besar dari nilai mutlak MacKinnon Critical Values-nya pada taraf 5%. Atau dapat pula dilihat dari nilai **P-Value** nya yang ditunjukkan dengan nilai yang $> 0,05$. Pada pengujian akar unit yang tidak stasioner pada tingkat level dilakukan pengujian lanjutan pada tingkat *first difference*. Hal tersebut menunjukkan bahwa data tersebut tidak stasioner pada tarafnya.

Tabel 4. Hasil Uji Stasioneritas pada Tingkat *First Difference* D(LN_ISSI)

Null Hypothesis: D(LN_ISSI) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.069678	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.127338	
	5% level	-3.490662	
	10% level	-3.173943	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

D(LN_SBBI)

Null Hypothesis: D(LN_SBBI) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.729607	0.0282
Test critical values:	1% level	-4.127338	
	5% level	-3.490662	
	10% level	-3.173943	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

D(LN_INF)

Null Hypothesis: D(LN_INF) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.550527	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.127338	
	5% level	-3.490662	
	10% level	-3.173943	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

D(LN_KURS)

Null Hypothesis: D(LN_KURS) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.577903	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.127338	
	5% level	-3.490662	
	10% level	-3.173943	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa hasil pengujian akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa semua variabel telah stasioner pada taraf nyata 5% yang dilihat dari nilai mutlak t-ADF lebih kecil dari nilai mutlak MacKinnon Critical Values-nya. Dapat dilihat pula pada nilai **P-Value**nya yang memiliki nilai $<0,05$.

Menentukan Lag Optimum

Tabel 5. Hasil Uji Penentuan Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	165.7746	NA	2.94e-08	-5.991654	-5.844322	-5.934833
1	424.2777	469.1352	3.70e-12	-14.97325	-14.23659*	-14.68915*
2	440.9359	27.76367*	3.65e-12*	-14.99763*	-13.67164	-14.48625
3	454.0239	19.87438	4.17e-12	-14.88978	-12.97446	-14.15111
4	462.7315	11.93257	5.75e-12	-14.61969	-12.11504	-13.65374
5	472.1823	11.55095	7.97e-12	-14.37712	-11.28315	-13.18390

* 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

Bintang (*) menunjukkan AIC yang lebih kecil/lag optimum yang disarankan, Karena bintang terbanyak terdapat pada Lag=2 maka lag optimumnya adalah 2.

Uji Kointegrasi

Tabel 6. Hasil Uji kointegrasi Johansen

Hypothesized		Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	
None	0.286768	43.09376	47.85613	0.1303
At most 1	0.245246	23.83073	29.79707	0.2077
At most 2	0.087951	7.793048	15.49471	0.4878
At most 3	0.043676	2.545510	3.841466	0.1106

Hypothesized		Max-Eigen	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	
None	0.286768	19.26304	27.58434	0.3944
At most 1	0.245246	16.03768	21.13162	0.2227
At most 2	0.087951	5.247539	14.26460	0.7103
At most 3	0.043676	2.545510	3.841466	0.1106

Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan tidak terdapat persamaan kointegrasi, yaitu saat nilai *trace statistic* lebih kecil daripada *critical value* pada titik kritis 5%. Hal yang sama juga ketika nilai Max-Eigen Statistic nya lebih kecil dari nilai Critical Value, hal ini mengindikasikan bahwa persamaan ini memiliki hubungan keseimbangan jangka pendek antara ISSI dengan Inflasi, *BI rate* dan Kurs IDR. Dengan tidak terdapatnya kointegrasi pada persamaan ini, maka model yang akan digunakan pada penelitian ini adalah *Vector Autoregression* (VAR).

Uji Kausalitas Engel-Granger

Tabel 7. Hasil Uji Kausalitas Engel-Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LN_INF does not Granger Cause LN_ISSI	57	0.35953	0.6997
LN_ISSI does not Granger Cause LN_INF		3.94883	0.0253
LN_SBBi does not Granger Cause LN_ISSI	57	0.47552	0.6242
LN_ISSI does not Granger Cause LN_SBBi		6.61326	0.0028
LN_KURS does not Granger Cause LN_ISSI	57	0.39658	0.6746
LN_ISSI does not Granger Cause LN_KURS		4.67754	0.0136
LN_SBBi does not Granger Cause LN_INF	57	2.15362	0.1263
LN_INF does not Granger Cause LN_SBBi		2.60903	0.0832
LN_KURS does not Granger Cause LN_INF	57	0.13895	0.8706
LN_INF does not Granger Cause LN_KURS		1.90364	0.1593
LN_KURS does not Granger Cause LN_SBBi	57	0.55647	0.5766
LN_SBBi does not Granger Cause LN_KURS		5.05552	0.0099

Berdasarkan Tabel 8, hasil yang didapat menunjukkan bahwa pada taraf sebesar lima persen, yaitu pada saat nilai probabilitasnya di bawah 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. ISSI → Inflasi = Tidak Berpengaruh
2. Inflasi → ISSI = Berpengaruh
3. ISSI → SBBI = Tidak Berpengaruh
4. SBBI → ISSI = Berpengaruh
5. ISSI → Kurs = Tidak Berpengaruh
6. Kurs → ISSI = Berpengaruh
7. Inflasi → SBBI = Tidak Berpengaruh
8. SBBI → Inflasi = Tidak Berpengaruh
9. Inflasi → Kurs = Tidak Berpengaruh
10. Kurs → Inflasi = Tidak Berpengaruh
11. SBBI → Kurs = Tidak Berpengaruh
12. Kurs → SBBI = Berpengaruh

Uji Vector Autoregression (VAR)

Tabel 8. Hasil Uji Vector Auto Regression (VAR)

	LN_ISSI	LN_INF	LN_SBBi	LN_KURS
LN_ISSI(-1)	0.978539 (0.17836)	0.212293 (0.48993)	-0.102958 (0.07790)	-0.078612 (0.09805)
	5.48619	0.43331	-1.32172	-0.80174
LN_ISSI(-2)	-0.090510 (0.18976)	0.281046 (0.52123)	0.193079 (0.08287)	0.156170 (0.10432)

	[-0.47697]	[0.53920]	[2.32981]	[1.49709]
LN_INF(-1)	-0.030548	1.017010	0.020715	0.002401
	(0.05070)	(0.13926)	(0.02214)	(0.02787)
	[-0.60256]	[7.30314]	[0.93558]	[0.08615]
LN_INF(-2)	0.029730	-0.285686	0.000989	-0.003463
	(0.04928)	(0.13536)	(0.02152)	(0.02709)

Tabel 9.

	[0.60330]	[-2.11055]	[0.04598]	[-0.12783]
LN_SBBI(-1)	-0.231592	1.403444	1.267301	0.336955
	(0.30748)	(0.84457)	(0.13428)	(0.16903)
	[-0.75320]	[1.66172]	[9.43751]	[1.99350]
LN_SBBI(-2)	0.174306	-1.334338	-0.346774	-0.280599
	(0.29229)	(0.80286)	(0.12765)	(0.16068)
	[0.59635]	[-1.66198]	[-2.71657]	[-1.74633]
LN_KURS(-1)	0.195032	-0.270177	-0.161202	0.672428
	(0.30468)	(0.83690)	(0.13306)	(0.16749)
	[0.64012]	[-0.32283]	[-1.21146]	[4.01469]
LN_KURS(-2)	-0.135292	0.175994	0.144465	0.239351
	(0.29277)	(0.80418)	(0.12786)	(0.16094)
	[-0.46211]	[0.21885]	[1.12986]	[1.48718]
C	0.117016	-1.260483	-0.178591	0.337277
	(0.45299)	(1.24428)	(0.19783)	(0.24902)
	[0.25832]	[-1.01302]	[-0.90273]	[1.35441]
R-squared	0.856208	0.850599	0.979316	0.981964
Adj. R-squared	0.832242	0.825699	0.975869	0.978958
Sum sq. Resids	0.084248	0.635644	0.016069	0.025460
S.E. equation	0.041895	0.115076	0.018297	0.023031
F-statistic	35.72679	34.16048	284.0859	326.6687
Log likelihood	104.8563	47.26131	152.0775	138.9614
Akaike AIC	-3.363378	-1.342502	-5.020262	-4.560049
Schwarz SC	-3.040791	-1.019915	-4.697675	-4.237462
Mean dependent	5.000175	1.711754	1.908070	9.310000
S.D. dependent	0.102286	0.275636	0.117784	0.158768
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.43E-12		
Determinant resid covariance		1.22E-12		
Log likelihood		458.2287		
Akaike information criterion		-14.81504		
Schwarz criterion		-13.52470		

Merancang Model yang Signifikan

- ☐ Nilai ttabel : $(\alpha/2 ; n-1) = (0,025 ; 56) = \mathbf{2,00324}$
- ☐ H0 : Variabel Independen → Dependen = Tidak signifikan
- ☐ HA : Variabel Independen → Dependen = **Signifikan**
- ☐ Wilayah Terima H0: $2,00324 > T_{stat} > -2,00324$

Dari output table 3.9 tersebut terlihat bahwa untuk variable ISSI secara signifikan dipengaruhi oleh ISSI(-1) yang ditunjukkan oleh nilai statistiknya $> +2,00324$ atau $< -2,00324$. Sedangkan konstanta C tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI. Untuk variabel INFLASI secara signifikan dipengaruhi oleh INFLASI (-1) dan INFLASI (-2) yang ditunjukkan oleh nilai statistiknya $> +2,00324$ atau $< -2,00324$. Sedangkan konstanta C tidak berpengaruh secara signifikan terhadap INFLASI. Kemudian untuk variabel SBBI secara signifikan dipengaruhi oleh ISSI (-2), SBBI (-1) dan SBBI (-2) yang ditunjukkan oleh nilai

statisticnya $> +2,00324$ atau $< -2,00324$. Sedangkan konstanta C tidak berpengaruh secara signifikan terhadap SBBI. Sedangkan untuk variabel KURS secara signifikan dipengaruhi oleh KURS(-1) yang ditunjukkan oleh nilai statistiknya $> +2,00324$ atau $< -2,00324$. Sedangkan konstanta C tidak berpengaruh secara signifikan terhadap KURS. Untuk mengestimasi model yang signifikan maka diperoleh sebagai berikut :

Estimation Proc:

=====

LS 1 2 LN_ISSI LN_INF LN_SBBI LN_KURS

VAR Model:

=====

LN_ISSI = C(1,1)*LN_ISSI(-1) + C(1,2)*LN_ISSI(-2) + C(1,3)*LN_INF(-1) + C(1,4)*LN_INF(-2) + C(1,5)*LN_SBBI(-1) + C(1,6)*LN_SBBI(-2) + C(1,7)*LN_KURS(-1) + C(1,8)*LN_KURS(-2) + C(1,9)

LN_INF = C(2,1)*LN_ISSI(-1) + C(2,2)*LN_ISSI(-2) + C(2,3)*LN_INF(-1) + C(2,4)*LN_INF(-2) + C(2,5)*LN_SBBI(-1) + C(2,6)*LN_SBBI(-2) + C(2,7)*LN_KURS(-1) + C(2,8)*LN_KURS(-2) + C(2,9)

LN_SBBI = C(3,1)*LN_ISSI(-1) + C(3,2)*LN_ISSI(-2) + C(3,3)*LN_INF(-1) + C(3,4)*LN_INF(-2) + C(3,5)*LN_SBBI(-1) + C(3,6)*LN_SBBI(-2) + C(3,7)*LN_KURS(-1) + C(3,8)*LN_KURS(-2) + C(3,9)

LN_KURS = C(4,1)*LN_ISSI(-1) + C(4,2)*LN_ISSI(-2) + C(4,3)*LN_INF(-1) + C(4,4)*LN_INF(-2) + C(4,5)*LN_SBBI(-1) + C(4,6)*LN_SBBI(-2) + C(4,7)*LN_KURS(-1) + C(4,8)*LN_KURS(-2) + C(4,9)

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

LN_ISSI = 0.978538501214*LN_ISSI(-1) - 0.0905100112484*LN_ISSI(-2) - 0.0305483665456*LN_INF(-1)

+ 0.0297302858848*LN_INF(-2) - 0.231591753627*LN_SBBI(-1) + 0.174306232839*LN_SBBI(-2) + 0.195032059461*LN_KURS(-1) - 0.135291601844*LN_KURS(-2) + 0.117015959131

LN_INF = 0.212293419744*LN_ISSI(-1) + 0.281045760149*LN_ISSI(-2) + 1.01700998599*LN_INF(-1) - 0.285686311723*LN_INF(-2) +

1.40344413364*LN_SBBI(-1) -

1.33433756681*LN_SBBI(-2) -

0.270177308818*LN_KURS(-1) + 0.175993510167*LN_KURS(-2) - 1.2604832973

LN_SBBI = - 0.102957666213*LN_ISSI(-1) + 0.193078773403*LN_ISSI(-2) + 0.0207149201993*LN_INF(-1) +

0.000989486086544*LN_INF(-2) + 1.26730069986*LN_SBBI(-1) -

0.346774252662*LN_SBBI(-2) - 0.161201925148*LN_KURS(-1) +

0.144465173761*LN_KURS(-2) -

0.178590646853

LN_KURS = - 0.0786119063287*LN_ISSI(-1) + 0.15616954941*LN_ISSI(-2) + 0.00240102943501*LN_INF(-1) -

0.00346299236755*LN_INF(-2) + 0.336954670952*LN_SBBI(-1) -

0.280599141931*LN_SBBI(-2) + 0.672428067081*LN_KURS(-1) +

0.239350990628*LN_KURS(-2) +

0.337276941227

Berdasarkan uji VAR diatas, maka diperoleh maodel persamaan penelitian ini yang merupakan model persamaan yang dibentuk dari nilai koefisien tiap-tiap variabel sehingga kemudian disesuaikan model persamaan yang telah terbentuk. Berikut model persamaan penelitian yang terbentuk:

$$\text{LN_ISSI} = 0.978538501214 \text{LN_ISSI}(-1) + 0.212293419744 \text{INFLASI}(-1) - 0.102957666213 \text{SBBI}(-1) - 0.0786119063287 \text{LN_KURS}(-1) + 0.151852$$

Interpretasi:

- ⑦ Koefisien LN_ISSI(-1) Pada Model LN_ISSI = 0,978539 ISSI ↑ 1 unit pada 1 bulan sebelumnya → ISSI sekarang ↑ 0,978539
- ⑦ Koefisien LN_ISSI(-1) Pada Model LN_Inflasi = 0,212293, artinya ketika ISSI ↑ 1 unit pada 1 bulan sebelumnya → Inflasi sekarang ↑ 0,212293
- ⑦ Koefisien LN_ISSI(-1) Pada Model LN_SBBI = -0,102958 ISSI ↑ 1 unit pada 1 bulan sebelumnya → SBBI sekarang ↓ 0,102958
- ⑦ Koefisien LN_ISSI(-1) Pada Model LN_Kurs = -0,078612 ISSI ↑ 1 unit pada 1 bulan sebelumnya → ISSI sekarang ↓ 0,078612
- ⑦ Koefisien LN_Inflasi(-1) Pada Model LN_ISSI = -0,030548 Inflasi ↑ 1% pada 1 bulan sebelumnya → ISSI sekarang ↓ 0,030548
- ⑦ Koefisien LN_Inflasi(-2) Pada Model LN_SBBI = 0,000989 Inflasi ↑ 1% pada 2 bulan sebelumnya → SBBI sekarang ↑ 0,000989, dst.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut: Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia periode sebelumnya memiliki pengaruh yang positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, hal ini berarti ketika Indeks Saham Syariah Indonesia periode sebelumnya mengalami peningkatan akan berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode sekarang yang mengalami peningkatan juga, juga sebaliknya. Variabel Inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, hal ini berarti ketika Inflasi mengalami peningkatan akan berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia yang akan mengalami penurunan, juga sebaliknya. Variabel *BI Rate* memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, hal ini berarti ketika *BI Rate* mengalami peningkatan akan berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia yang akan mengalami peningkatan, juga sebaliknya. Variabel Kurs Rupiah-Dolar AS memiliki pengaruh yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, hal ini berarti ketika Kurs Rupiah-Dolar AS mengalami peningkatan akan berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia yang akan mengalami penurunan, juga sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. (2009). *Aplikasi Modul VAR VECM*. Jakarta: Pusat Studi Kebanksentralan.
- Firdaus. (2011). *Aplikasi Ekonometrika untuk Data Panel dan Time Series*. Bogor: IPB Press.
- Gujarati, D. N. (2008). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi Ketiga Jilid I*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, N. (2003). *Ekonometrika Dasar Terjemahan*. Jakarta: Erlangga.
- Hadi, Y. (2003). Analisis Vektor Auto Regression (VAR) Terhadap Korelasi Antara Pendapatan Nasional dan Investasi Pemerintah di Indonesia, 1983/1984- 1999/2000. *Jurnal Keuangan dan Moneter* 6 (2) , 107-121.
- Junaedi, J. d. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Tanjung, H. &. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*. Jakarta: Gramata Publishing.