

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Uji Kualitas dan Instrumen Data

##### 1. Uji Stasioner

Pengujian terhadap stasioneritas data dari masing – masing variabel perlu dilakukan terlebih dahulu, sebelum melakukan pengujian VECM. Uji stasioneritas dilakukan pada variabel dependen maupun independen guna mendapatkan estimasi VECM. Stasioneritas dilakukan karena hasil uji ini dapat mempengaruhi pengujian dalam estimasi VECM. Persamaan regresi variabel yang digunakan adalah tidak stasioner, dan berdampak pada apa yang disebut *suprious regression* atau regresi lancung Winarno (2015). Mendeteksi stasioner atau tidaknya dalam masing-masing data variabel, maka digunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*) dengan menggunakan metode *intercept*.

Dari tabel 5.1 dapat diketahui bahwa satu variabel dari enam variabel yang digunakan, yaitu LOG IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), *The Fed Rate* (Suku Bunga *The Fed*), Inflasi (Inflasi Indonesia), LOG DJI (*Dow Jones Industrial Average*), LOG KURS (nilai tukar rupiah terhadap dolar), dan LOG WTI (Harga minyak dunia berdasarkan *West Texas Intermediate*), variebel yang dinyatakan lolos adalah variabel Inflasi, variabel selain inflasi dinyatakan tidak lolos pada uji stasioner tingkat level.

**TABEL 5.1**  
Hasil Uji ADF Menggunakan *Intercept* pada tingkat *Level*

Variabel	ADF t-Statistik	Mc Kinnon Critical Value 5 Persen	Prob	Keterangan
Log IHSG	-0,613137	-3,546099	0,8593	Tidak Stasioner
<i>The Fed Rate</i>	4,009169	-2,921175	1,0000	Tidak Stasioner
Inflasi	-5,390062	-2,911730	0,0000	Stasioner
Log DJI	0,060458	-2,911730	0,9599	Tidak Stasioner
Log Kurs	-2,465291	-2,911730	0,1291	Tidak Stasioner
Log WTI	-1,429716	-2,912631	0,5616	Tidak Stasioner

Sumber : Data diolah (Lampiran 2)

Hal tersebut dapat diketahui dari masing-masing variabel, sebagai berikut :

- 1) Variabel Log IHSG pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-0,613137 > -3,546099$ . Hal ini berarti,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, atau dengan kata lain data tidak stasioner.
- 2) Variabel *The Fed Rate* pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $4,009169 > -2,921175$ . Hal ini berarti,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, atau dengan kata lain data tidak stasioner.
- 3) Variabel Inflasi pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-5,390062$

< -2,911730. Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.

- 4) Variabel Log DJI pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $0,060458 > -2,911730$ . Hal ini berarti,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, atau dengan kata lain data tidak stasioner.
- 5) Variabel Log Kurs pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-2,465291 > -2,911730$ . Hal ini berarti,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, atau dengan kata lain data tidak stasioner.
- 6) Variabel Log WTI pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-1,429716 > -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, atau dengan kata lain data tidak stasioner.

Oleh karena lima variabel, yaitu Log IHSG, *The Fed Rate*, Log DJI, Log Kurs, dan Log WTI tidak stasioner pada pengujian ADF model *intercept* pada tingkat level, Kuncoro (2011) memberikan solusi untuk melakukan diferensi data pada *first difference*. Hasil uji ADF tingkat *first difference* ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut :

**TABEL 5.2**Hasil Uji ADF Menggunakan *Intercept* pada Tingkat *First Difference*

Variabel	ADF t-Statistik	Mc Kinnon Critical Value 5 Persen	Prob	Keterangan
Log IHSG	-6,608296	-2,912631	0,0000	Stasioner
<i>The Fed Rate</i>	-4,234680	-2,912631	0,0013	Stasioner
Inflasi	-7,445921	-2,915522	0,0000	Stasioner
Log DJI	-8,426729	-2,912631	0,0000	Stasioner
Log Kurs	-6,960033	-2,912631	0,0000	Stasioner
Log WTI	-5,682978	-2,912631	0,0000	Stasioner

Sumber : Data diolah (Lampiran 3)

Dari tabel 5.2 diatas dapat diketahui bahwa enam variabel (Log IHSG, *The Fed Rate*, Inflasi, Log DJI, Log Kurs, dan Log WTI) yang digunakan dalam penelitian ini sudah stasioner pada tingkat *first difference*. Hal tersebut dapat diketahui dengan masing-masing variabel, sebagai berikut :

- 1) Variabel Log IHSG pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-6,608296 < -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.
- 2) Variabel *The Fed Rate* pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value 5 Persen* (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-4,234680 < -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.

- 3) Variabel Inflasi pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value* 5 Persen (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-7,445921 < -2,915522$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.
- 4) Variabel Log DJI pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value* 5 Persen (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-8,426729 < -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.
- 5) Variabel Log Kurs pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value* 5 Persen (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-6,960033 < -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.
- 6) Variabel Log WTI pada pengujian model *intercept* tingkat level menunjukkan bahwa nilai ADF t-Statistik adalah lebih besar dari nilai *MC Kinnon Critical Value* 5 Persen (dalam penelitian ini digunakan  $\alpha = 0,05$ ), yaitu  $-5,682978 < -2,912631$ . Hal ini berarti,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, atau dengan kata lain data stasioner.

## 2. Penentuan Panjang Lag

Penentuan panjang *Lag* digunakan untuk mengetahui pengaruh waktu yang dibutuhkan dari setiap variabel terhadap variabel masa lalunya.

Panjang *lag* pada data yang digunakan akan sangat mempengaruhi estimasi VECM. Penentuan panjang *lag* optimal akan dicari dengan menggunakan kriteria informasi yang ada. Kandidat *lag* yang terpilih adalah panjang *lag* menurut kriteria *Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Crition* (AIC), *Schwarz Information Crition* (SC), dan *Hannan-Quin Crition* (HQ). Panjang *lag* yang digunakan dalam penelitian ini adalah mulai dari 0 sampai dengan *lag* 3. Hal ini dikarenakan data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data bulanan (*monthly*) selama 5 tahun. Panjang *lag* tersebut dirasa cukup untuk menggambarkan pengaruh indeks harga saham dunia dan variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam kurun waktu Januari 2013 hingga Desember 2017. Berikut dalam tabel 5.3 menunjukkan panjang *lag* optimal:

**TABEL 5.3**  
Penentuan Panjang *Lag* Menggunakan Nilai LR

Lag	0	1	2	3
LogL	475.4628	498.8333	526.9388	568.7819
LR	NA	40.89841	43.16202	55.29266*
FPE	4.21e-15	3.33e-15	4.62e-15	2.11e-15*
AIC	-16.24221	-16.31548	-16.03353	-16.76653*
SC	-16.54953*	-14.79646	-13.21250	-12.11917
HQ	-16.68240*	-15.72656	-14.93982	-14.64372

Sumber: Data diolah (Lampiran 4)

Dari tabel 5.3 diatas, dapat diketahui bahwa panjang *lag* optimal terletak pada *lag* 3, yaitu dengan terdapat lebih banyak *indicates lag order selected by the criterion* (\*). Oleh karena itu maka panjang *lag* optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *lag* 3. Selanjutnya, karena panjang *lag* optimal sudah ditemukan, maka dapat dilakukan ke pengujian selanjutnya, yaitu pengujian stabilitas VAR.

### 3. Pengujian Stabilitas VAR

Tahapan selanjutnya yaitu pengujian stabilitas VAR. Pengujian stabilitas ini digunakan untuk menguji validitas dari IRF (*Impluse Response Function*), dan VDC (*Varian Decomposition*).

**TABEL 5.4**  
Hasil Uji Stabilitas Estimasi VAR

Root	Modulus
0.278269 - 0.796771i	0.843966
0.278269 + 0.796771i	0.843966
0.842160	0.842160
-0.071767 - 0.781716i	0.785004
-0.071767 + 0.781716i	0.785004
-0.728166 + 0.083029i	0.732884
-0.728166 - 0.083029i	0.732884
-0.227616 - 0.692875i	0.729304
-0.227616 + 0.692875i	0.729304
0.451288 - 0.571683i	0.728342
0.451288 + 0.571683i	0.728342
-0.571654 - 0.443922i	0.723778
-0.571654 + 0.443922i	0.723778
0.677499	0.677499
0.573689 - 0.298886i	0.646879
0.573689 + 0.298886i	0.646879
-0.365772 - 0.366524i	0.517812
-0.365772 + 0.366524i	0.517812

Sumber: Data diolah (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel 5.4 model yang digunakan dalam penelitian ini sudah stabil dari lag 1-3. Hal ini dapat diketahui dari kisaran modulus dengan nilai rata-rata yang kurang dari satu. Dengan demikian hasil analisis IRF dan VDC dinyatakan *valid*, dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya, yaitu uji kointegrasi.

#### 4. Uji Kointegrasi

Tahap keempat yang harus dilalui dalam estimasi VECM adalah pengujian kointegrasi. Pengujian kointegrasi ini bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dari masing-masing variabel. Hal ini dikarenakan syarat dari estimasi VECM yaitu terdapat hubungan kointegrasi didalamnya. Jika tidak terdapat hubungan kointegrasi, maka estimasi VECM tidak dapat digunakan, melainkan harus menggunakan model *Vector Autoregression* (VAR). Pada penelitian ini menggunakan metode *Johansen's Cointegration Test* yang tersedia dalam *software Eviews 8* dengan *critical value* 0,05. Berikut pada tabel 5.5 menunjukkan hasil uji kointegrasi:

**TABEL 5.5**  
Hasil Uji Kointegrasi (*Johansen's Cointegration Test*)  
*Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)*

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.618910	145.6499	95.75366	0.0000
At most 1*	0.434294	90.66088	69.81889	0.0005
At most 2*	0.259616	52.65460	47.85613	0.0166
At most 3*	0.183464	31.01241	29.79707	0.0361
At most 4*	0.152956	16.41913	15.49471	0.0362
At most 5*	0.050765	4.932569	3.841466	0.0263

Sumber: Data diolah (Lampiran 6)

Berdasarkan tabel 5.5 dapat terlihat bahwa taraf uji 5 persen (0,05) terdapat enam *rank* variabel yang memiliki hubungan kointegrasi. Hal ini dapat terbukti dari masing-masing nilai *Trace Statistic* 145.6499, 90.66088, 52.65460, 31.01241, 16.41913, dan 4.932569 adalah lebih besar dibandingkan dengan *Critical Value* 0,05 yaitu 95.75366, 69.81889, 47.85613, 29.79707, 15.49471, dan 3.841466. Dengan demikian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara satu dengan yang lainnya, atau

dengan kata lain  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Oleh karena itu estimasi VECM dalam penelitian ini dapat digunakan, dan dilanjutkan ke tahap selanjutnya yaitu uji kausalitas granger.

**TABEL 5.6**  
Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*)

H0	Lag 3	
	F-statistik	Prob
FR does not Granger Cause LOGIHSG	2.59006	0.0631
LOGIHSG does not Granger Cause FR	0.11079	0.9534
INF does not Granger Cause LOGIHSG	1.38178	0.2591
LOGIHSG does not Granger Cause INF	1.86660	0.1473
LOGDJI does not Granger Cause LOGIHSG	4.45512	0.0075
LOGIHSG does not Granger Cause LOGDJI	0.71755	0.5462
LOGKURS does not Granger Cause LOGIHSG	1.85050	0.1501
LOGIHSG does not Granger Cause LOGKURS	3.40953	0.0245
LOGWTI does not Granger Cause LOGIHSG	0.22022	0.8819
LOGIHSG does not Granger Cause LOGWTI	0.44206	0.7240
INF does not Granger Cause FR	0.33000	0.8037
FR does not Granger Cause INF	1.74124	0.1705
LOGDJI does not Granger Cause FR	2.57205	0.0645
FR does not Granger Cause LOGDJI	3.64929	0.0186
LOGKURS does not Granger Cause FR	1.88272	0.1445
FR does not Granger Cause LOGKURS	0.27933	0.8401
LOGWTI does not Granger Cause FR	0.59525	0.6211
FR does not Granger Cause LOGWTI	0.58830	0.6255
LOGDJI does not Granger Cause INF	1.44045	0.2421
INF does not Granger Cause LOGDJI	2.60154	0.0623
LOGKURS does not Granger Cause INF	4.42180	0.0078
INF does not Granger Cause LOGKURS	2.48483	0.0714
LOGWTI does not Granger Cause INF	1.99356	0.1269
INF does not Granger Cause LOGWTI	0.20306	0.8938
LOGKURS does not Granger Cause LOGDJI	0.43380	0.7297
LOGDJI does not Granger Cause LOGKURS	0.94807	0.4246
LOGWTI does not Granger Cause LOGDJI	0.82323	0.4873
LOGDJI does not Granger Cause LOGWTI	0.10932	0.9543
LOGWTI does not Granger Cause LOGKURS	0.53283	0.6619
LOGKURS does not Granger Cause LOGWTI	2.01584	0.1236

Sumber: Data diolah (Lampiran 7)

Dari hasil uji kausalitas diatas, dapat diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil nilai

$\alpha = 0,1$  sehingga  $H_0$  akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lainnya. Dari pengujian *Granger* diatas, maka hubungan kausalitas dapat kita ketahui sebagai berikut :

- 1) Variabel FR secara statistik signifikan mempengaruhi LOG IHSG dengan perbandingan nilai  $0,0631 < 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FR dengan perbandingan nilai  $0,9534 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara FR dan LOG IHSG yaitu hanya variabel FR secara statistik signifikan mempengaruhi LOG IHSG dan tidak berlaku sebaliknya.
- 2) Variabel INF secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG IHSG dengan perbandingan nilai  $0,2591 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi INF dengan perbandingan nilai  $0,1473 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG IHSG dan INF.
- 3) Variabel LOG DJI secara statistik signifikan mempengaruhi LOG IHSG dengan perbandingan nilai  $0,0075 < 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG DJI dengan perbandingan nilai  $0,5462 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara LOG DJI dan LOG IHSG yaitu hanya variabel LOG DJI secara statistik signifikan mempengaruhi LOG IHSG dan tidak berlaku sebaliknya.

- 4) Variabel LOG KURS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG IHSG dengan perbandingan nilai  $0,1501 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi LOG KURS dengan perbandingan nilai  $0,0245 < 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara LOG IHSG dan LOG KURS yaitu hanya variabel LOG IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi LOG KURS dan tidak berlaku sebaliknya.
- 5) Variabel LOG WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG IHSG dengan perbandingan nilai  $0,8819 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG WTI dengan perbandingan nilai  $0,7240 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG IHSG dan LOG WTI.
- 6) Variabel INF secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FR dengan perbandingan nilai  $0,8037 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel FR secara statistik tidak signifikan mempengaruhi INF dengan perbandingan nilai  $0,1705 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel INF dan FR.
- 7) Variabel LOG DJI secara statistik signifikan mempengaruhi FR dengan perbandingan nilai  $0,0645 < 0,10$ , dan sebaliknya variabel FR secara statistik signifikan mempengaruhi LOG DJI dengan perbandingan nilai  $0,0186 < 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah

- terjadi kausalitas kedua arah antara LOG DJI dan FR yaitu variabel LOG DJI secara statistik signifikan mempengaruhi FR dan berlaku sebaliknya.
- 8) Variabel LOG KURS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FR dengan perbandingan nilai  $0,1445 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel FR secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG KURS dengan perbandingan nilai  $0,8401 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG KURS dan FR.
  - 9) Variabel LOG WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FR dengan perbandingan nilai  $0,6211 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel FR secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG WTI dengan perbandingan nilai  $0,6255 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG WTI dan FR.
  - 10) Variabel LOG DJI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi INF dengan perbandingan nilai  $0,2421 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel INF secara statistik signifikan mempengaruhi LOG DJI dengan perbandingan nilai  $0,0623 < 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara LOG DJI dan INF yaitu hanya variabel INF secara statistik signifikan mempengaruhi LOG DJI dan tidak berlaku sebaliknya.
  - 11) Variabel LOG KURS secara statistik signifikan mempengaruhi INF dengan perbandingan nilai  $0,0078 < 0,10$ , dan sebaliknya variabel INF

secara statistik signifikan mempengaruhi LOG KURS dengan perbandingan nilai  $0,0714 < 0,10$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas kedua arah antara LOG KURS dan INF yaitu variabel LOG KURS secara statistik signifikan mempengaruhi INF dan berlaku sebaliknya.

12) Variabel LOG WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi INF dengan perbandingan nilai  $0,1269 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel INF secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG WTI dengan perbandingan nilai  $0,8938 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG WTI dan INF.

13) Variabel LOG KURS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG DJI dengan perbandingan nilai  $0,7297 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG DJI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG KURS dengan perbandingan nilai  $0,4246 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG KURS dan LOG DJI.

14) Variabel LOG WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG DJI dengan perbandingan nilai  $0,4873 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG DJI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG WTI dengan perbandingan nilai  $0,9543 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG WTI dan LOG DJI.

15) Variabel LOG WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG KURS dengan perbandingan nilai  $0,6619 > 0,10$ , dan sebaliknya variabel LOG KURS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi LOG WTI dengan perbandingan nilai  $0,1236 > 0,10$ . Sehingga  $H_0$  diterima, kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel LOG WTI dan LOG KURS.

### B. Interpretasi Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)

Setelah dilakukannya berbagai tahap uji pra estimasi, yaitu uji stasioneritas data, penentuan panjang *lag*, uji stabilitas VAR, serta uji kointegritas, dan tiga *rank* kointegritas dalam taraf uji 0,10 (10 persen) dalam penelitian ini maka model analisis yang digunakan, yaitu VECM (*Vector Error Correction Model*). Penggunaan estimasi VECM sesuai dengan masalah dalam penelitian ini, yaitu dengan mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**TABEL 5.7**  
Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)  
Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistik Parsial
CointEq1	-0.546243	[-3.23736]
D(LOGIHSG(-1))	0.466967	[2.17867]
D(LOGIHSG(-2))	0.673224	[3.14910]
D(INF(-1))	-0.028981	[-2.07283]
D(INF(-2))	-0.028972	[-2.73010]
D(INF(-3))	-0.038403	[-4.44411]
D(LOGKURS(-2))	0.883197	[2.71356]
D(LOGWTI(-2))	0.107044	[1.96606]

Sumber: Data diolah (Lampiran 8)

Berdasarkan data tabel 5.7 dapat dijelaskan bahwa jangka pendek (satu bulan, sesuai dengan jenis data yang digunakan, yaitu data edisi bulanan dari

periode Januari 2013 hingga Desember 2017), LOG IHSG berpengaruh signifikan pada *lag* pertama (1) dan *lag* kedua (2), kemudian terdapat tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG. Ketiga variabel independen tersebut yaitu INF (*lag* 1, *lag* 2, dan *lag* 3), LOG KURS (*lag* 2), dan LOG WTI (*lag* 2). Hal yang berbeda ditunjukkan oleh variabel FR dan LOG DJI yang diketahui tidak signifikan terhadap LOG IHSG, yang disebabkan lebih kuatnya kondisi perekonomian di Indonesia dibandingkan kondisi perekonomian luar negeri.

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel LOG IHSG pada *lag* 1 dan *lag* 2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar 0,466967 dan 0,673224. Artinya, apabila terjadi kenaikan LOG IHSG sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG pada tahun sekarang sebesar 0,466967 poin, dan apabila terjadi kenaikan LOG IHSG sebesar satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG pada tahun sekarang sebesar 0,673224 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel LOG IHSG pada *lag* 1 sebesar 2.17867 lebih besar dari 1,9 dan analisis pada *lag* 2 sebesar 3.14910 lebih besar dari 1,9. Hal ini sama-sama menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  atau dengan kata lain variabel LOG IHSG (baik pada *lag* 1 maupun *lag* 2) berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG itu sendiri dalam jangka pendek.

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel INF pada *lag* 1, *lag* 2 dan *lag* 3 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar -0,028981, -0,028972 dan -0,038403. Artinya, apabila terjadi kenaikan INF sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSG pada

tahun sekarang sebesar 0,028981 poin, apabila terjadi kenaikan INF sebesar satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSG pada tahun sekarang sebesar 0,028972 poin, dan ketika terjadi kenaikan INF sebesar satu poin pada tiga tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSG pada tahun sekarang sebesar 0,038403. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel INF pada *lag* 1 sebesar -2.07283 lebih kecil dari -1,9, analisis pada *lag* 2 sebesar -2.73010 lebih kecil dari -1,9 dan analisis pada *lag* 3 sebesar -4.44411 lebih kecil dari -1,9. Hal ini sama sama menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  atau dengan kata lain variabel INF (baik pada *lag* 1, *lag* 2 maupun *lag* 3) berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa variabel variabel LOG KURS pada *lag* 2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar 0,883197. Artinya, apabila terjadi kenaikan LOG KURS sebesar satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG pada tahun sekarang sebesar 0,883197 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel LOG IHSG pada *lag* 2 sebesar 2.71356 lebih besar dari 1,9. Hal ini sama sama menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  atau dengan kata lain variabel LOG KURS (pada *lag* 2) berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa variabel variabel LOG WTI pada *lag* 2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar 0,107044. Artinya, apabila terjadi kenaikan LOG WTI sebesar satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG pada tahun sekarang

sebesar 0,107044 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel LOG IHSB pada *lag* 2 sebesar 1.96606 lebih besar dari 1,9. Hal ini sama-sama menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  atau dengan kata lain variabel LOG WTI (pada *lag* 2) berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSB dalam jangka pendek.

Selanjutnya dalam jangka panjang (lima tahun sesuai periode penelitian, yaitu tahun Januari 2013 – Desember 2017) diketahui semua variabel (FR, INF, LOGDJI, LOGKURS, dan LOGWTI) berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSB. Berikut tabel 5.8 akan menyajikan secara lengkap, hasil estimasi VECM dalam jangka panjang.

**TABEL 5.8**  
Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)  
Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistik Parsial
FR(-1)	-0.284439	[-9.37092]
INF(-1)	-0.099915	[-6.01471]
LOGDJI(-1)	-1.791351	[-18.1002]
LOGKURS(-1)	1.252540	[12.3100]
LOGWTI(-1)	0.163721	[8.88848]

Sumber: Data diolah (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 5.8, variabel FR pada *lag* 1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LOG IHSB, yaitu sebesar -0,284. Artinya, jika terjadi kenaikan FR sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSB sebesar 0,284 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel FR pada *lag* 1 sebesar -9.37092 lebih kecil dari 1,9 yang artinya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kata lain, variabel FR berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSB dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang VECM menunjukkan bahwa variabel INF pada *lag* 1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LOG IHSB, yaitu sebesar -0,099.

Artinya, jika terjadi kenaikan INF sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSG sebesar 0,099 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel INF pada *lag* 1 sebesar -6.01471 lebih kecil dari -1,9 yang artinya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kata lain, variabel INF berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang VECM menunjukkan bahwa variabel LOG DJI pada *lag* 1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar -1,791. Artinya, jika terjadi kenaikan LOG DJI sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menurunkan LOG IHSG sebesar 1,791 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel LOG DJI pada *lag* 1 sebesar -18.1002 lebih kecil dari -1,9 yang artinya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kata lain, variabel LOG DJI berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang VECM menunjukkan bahwa variabel LOG KURS pada *lag* 1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar 1,252. Artinya, jika terjadi kenaikan LOG KURS sebesar satu poin pada tahun sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG sebesar 1,252 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel LOG KURS pada *lag* 1 sebesar 12.3100 lebih besar dari 1,9 yang artinya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kata lain, variabel LOG KURS berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang VECM menunjukkan bahwa variabel LOG WTI pada *lag* 1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap LOG IHSG, yaitu sebesar 0,163. Artinya, jika terjadi kenaikan LOG WTI sebesar satu poin pada tahun

sebelumnya, maka akan menaikkan LOG IHSG sebesar 0,163 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel LOG WTI pada *lag* 1 sebesar 8.88848 lebih besar dari 1,9 yang artinya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kata lain, variabel LOG WTI berpengaruh signifikan terhadap LOG IHSG dalam jangka panjang.

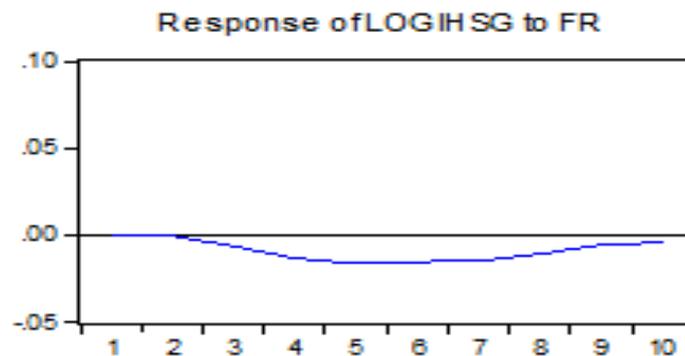
Hasil estimasi VECM dalam jangka pendek dan jangka panjang diatas merupakan hasil yang valid dimana, diketahui *R-squared* sebesar 0,573 atau 57,3 persen dari 1,00 atau 100 persen, dimana perubahan variabel dependen (LOG IHSG) mampu dijelaskan oleh variabel independennya (FR, INF, LOG DJI, LOG KURS, dan LOG WTI) sebesar 57,3 persen dari maksimal 100 persen. Hasil analisis VECM tidak hanya digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, namun analisis VECM juga memiliki fitur *Impluse Response Function* (IRF), dan *Varian Decomposition* (VDC) yang digunakan untuk mengetahui respon waktu yang dibutuhkan variabel untuk kembali ke titik keseimbangannya serta melihat seberapa besar komposisi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap pembentukan variabel dependennya. Hasil analisis IRF dan VD dapat dijelaskan sebagai berikut :

## 1) Hasil Analisis IRF (*Impluse Response Function*)

Analisis IRF digunakan untuk menjelaskan dampak dari guncangan (*shock*) yang terjadi pada satu variabel lain, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pada analisis ini dapat melihat respon jangka panjang apabila variabel mengalami guncangan (*shock*). Analisis *Impluse Response Function* juga berfungsi untuk melihat berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan (*monthly*) yang diambil dari Januari 2013 sampai Desember 2017. Periode yang cukup panjang diharapkan dapat menggambarkan respon variabel dependen terhadap variabel independennya. Pada penelitian ini analisis IRF digunakan untuk menunjukkan respon LOG IHSG terhadap *shock* determinannya. Berikut adalah hasil analisis IRF:

### a. Respon FR terhadap *shock* LOG IHSG

Analisis IRF yang pertama akan menjelaskan mengenai respon yang diterima FR terhadap *shock* yang diberikan oleh LOG IHSG. *The Fed Rate* merupakan salah satu bunga yang paling diperhatikan oleh para investor, karena *The Fed Rate* sendiri dianggap sebagai salah satu suku bunga acuan dunia. Hal ini membuat investor perlu mengetahui respon yang diberikan *The Fed Rate* kepada IHSG, agar investor dapat mengambil keputusan dengan tepat. Adapun respon LOG IHSG terhadap *shock* dari FR dalam jangka waktu 5 tahun :



Sumber: data diolah

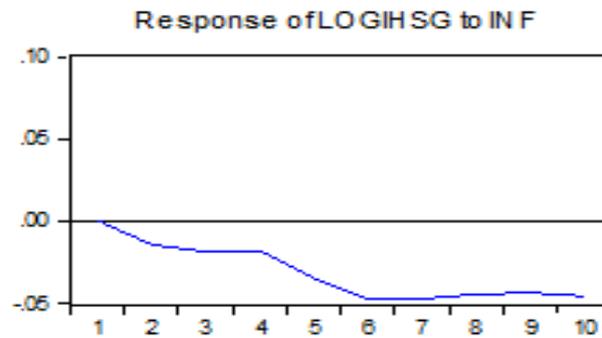
**GAMBAR 5.1**  
**Hasil Analisis IRF LOG IHSB terhadap *shock* FR**

Dari gambar 5.1, dapat dijelaskan bahwa respon LOG IHSB terhadap *shock* dari FR adalah negatif (-), dari periode ke-1 hingga periode ke-2 mengalami stagnan. Kemudian pada periode ke-2 hingga periode ke-6 LOG IHSB mengalami penurunan yang cenderung stagnan. Selanjutnya mulai periode ke-6 hingga periode ke-10 tergolong mengalami kenaikan meskipun kecil. Hal ini ditunjukkan dari pergerakan awal yang mengalami penurunan akan tetapi pada periode selanjutnya mengalami kenaikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa respon negatif (-) LOG IHSB terhadap *shock* dari FR berlangsung sepanjang periode ke-2 hingga periode ke-10

**b. Respon INF terhadap *shock* LOG IHSB**

Analisis selanjutnya yaitu respon INF terhadap *shock* yang diberikan oleh LOG IHSB. Inflasi adalah salah satu indikator tingkat perubahan, dan inflasi akan dianggap ketika terjadi proses kenaikan harga secara terus menerus dan saling mempengaruhi. Kenaikan inflasi tidak selamanya pertanda buruk bagi suatu negara. Investor akan melihat kondisi negara baik

atau buruk melihat dari tingkat inflasinya. Adapun respon LOG IHSB terhadap *shock* dari INF dalam jangka waktu 5 tahun :



Sumber: data diolah

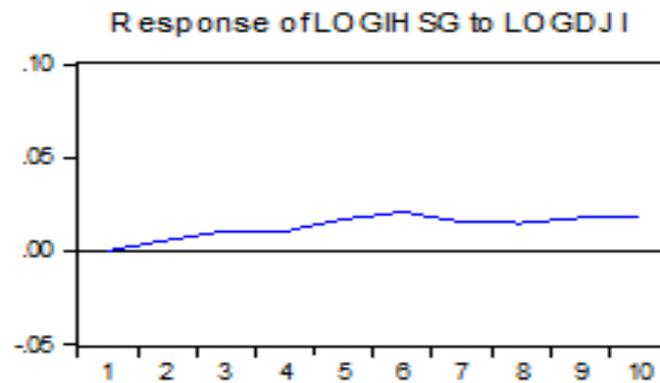
**GAMBAR 5.2**  
**Hasil Analisis IRF LOG IHSB terhadap *shock* INF**

Berdasarkan gambar 5.2 dapat dijelaskan bahwa respon LOG IHSB terhadap *shock* dari INF adalah negatif (-), dari periode ke-1 hingga periode ke-3 mengalami penurunan. Kemudian pada periode ke-3 hingga periode ke-4 mengalami stagnan. Selanjutnya mulai periode ke-4 hingga periode ke-6 tergolong mengalami penurunan kembali, dan pada periode ke-6 hingga ke-10 cenderung stagnan berada dibawah garis horizontal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa respon negatif (-) LOG IHSB terhadap *shock* dari INF berlangsung ke-1 hingga periode ke-10.

**c. Respon LOG DJI terhadap *shock* LOG IHSB**

Analisis IRF berikutnya menjelaskan mengenai respon LOG DJI terhadap *shock* yang diberikan oleh LOG IHSB. *Dow Jones Industrial Average* (DJI), salah satu indeks saham yang sering diperhatikan oleh para investor. Hal ini dikarenakan DJI dianggap sebagai gambaran pasar modal Amerika, sehingga akan membuat investor perlu mengetahui respon yang

diberikan DJI terhadap IHSG. Berikut respon LOG DJI terhadap *shock* LOG IHSG dalam jangka waktu 5 tahun:



Sumber: data diolah

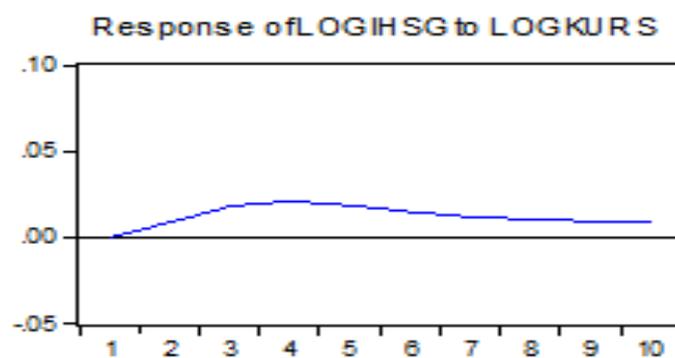
**GAMBAR 5.3**  
**Hasil Analisis IRF LOG IHSG terhadap *shock* LOG DJI**

Berdasarkan gambar 5.3 dapat dijelaskan bahwa respon LOG IHSG terhadap *shock* dari LOG DJI adalah positif (+), dari periode ke-1 hingga periode ke-3 mengalami kenaikan. Kemudian pada periode ke-3 hingga periode ke-4 mengalami stagnan. Selanjutnya mulai periode ke-4 hingga periode ke-6 tergolong mengalami kenaikan kembali, pada periode ke-6 hingga ke-7 mengalami penurunan, dan pada periode ke-7 hingga ke-10 cenderung mengalami stagnan berada di atas garis horizontal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa respon positif (+) LOG IHSG terhadap *shock* dari LOG DJI berlangsung ke-1 hingga periode ke-10.

**d. Respon LOG KURS terhadap *shock* LOG IHSG**

Analisis IRF berikutnya menjelaskan mengenai respon LOG KURS terhadap *shock* yang diberikan oleh LOG IHSG. Nilai tukar atau kurs dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar. Pergerakan suatu nilai

tukar adalah salah satu yang menjadi pengaruh keputusan investor dalam berinvestasi. Menurunnya nilai kurs (depresiasi) dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang menggunakan bahan baku impor. Hal ini berlaku juga bagi sebaliknya nilai tukar meningkat (apresiasi) dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang melakukan ekspor hasil produksinya. Hal ini menjadi keputusan investor dalam memilih perusahaan atau saham yang akan dibeli atau dijual. Berikut hasil analisis IRF LOG IHSJ terhadap *shock* LOG KURS dalam jangka waktu 5 tahun:



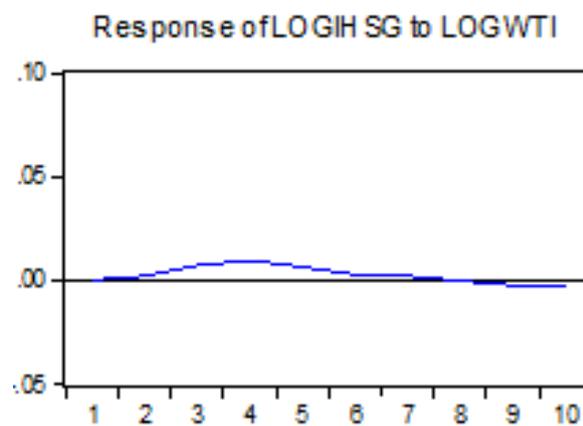
Sumber: data diolah

**GAMBAR 5.4**  
**Hasil Analisis IRF LOG IHSJ terhadap *shock* LOG KURS**

Berdasarkan gambar 5.4 dapat dijelaskan bahwa respon LOG IHSJ terhadap *shock* dari LOG DJI adalah positif (+), dari periode ke-1 hingga periode ke-3 mengalami kenaikan. Kemudian pada periode ke-3 hingga periode ke-10 mengalami penurunan akan tetapi cenderung stagnan berada diatas garis horizontal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa respon positif (+) LOG IHSJ terhadap *shock* dari LOG KURS berlangsung ke-1 hingga periode ke-10.

**e. Respon LOG WTI terhadap *shock* LOG IHSG**

Analisis IRF berikutnya menjelaskan mengenai respon LOG WTI terhadap *shock* yang diberikan oleh LOG IHSG. Harga minyak dunia dalam penelitian ini adalah *West Texas Intermediate* (WTI). Pergerakan harga minyak menjadi salah satu faktor yang ikut serta dalam mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan sektor saham yang ditentukan. Berikut hasil analisis IRF LOG KURS terhadap *shock* LOG IHSG dalam jangka waktu 5 tahun:



Sumber: data diolah

**GAMBAR 5.5**

**Hasil Analisis IRF LOG IHSG terhadap *shock* LOG WTI**

Berdasarkan gambar 5.5 dapat dijelaskan bahwa respon LOG IHSG terhadap *shock* dari LOG WTI adalah tergolong netral walaupun cenderung positif (+), dimana garis pergerakan periode ke-4 mengalami penurunan hingga menembus garis horizontal hingga periode ke-10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa respon positif (+) LOG IHSG terhadap *shock* dari LOG WTI.

## 2) Hasil Analisis VD (*Variance Decomposition*)

Analisis VD (*Variance Decomposition*) bertujuan untuk mengukur besarnya komposisi atau kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini analisis VD difokuskan untuk melihat pengaruh variabel independen (FR, INF, DJI, KURS, dan WTI) terhadap variabel dependennya (IHSG). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan (*monthly*) yang diambil dari Januari 2013 hingga Desember 2017. Periode tersebut dirasa cukup menjelaskan kontribusi variabel FR, INF, DJI, KURS, dan WTI terhadap IHSG.

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dijelaskan bahwa pada periode pertama LOG IHSG sangat dipengaruhi oleh *shock* LOG IHSG itu sendiri sebesar 100 persen. Sementara itu pada periode pertama variabel FR, INF, LOG DJI, LOG KURS, dan LOG WTI belum memberikan pengaruh terhadap LOG IHSG. Selanjutnya, pada periode ke-2 variabel FR memberikan kontribusi *shock* sebesar 0,487584 persen. Pada periode ke-3 hingga periode ke-5 mengalami penurunan yaitu sebesar 0,231803. Periode ke-6 mulai mengalami kenaikan sebesar 0,351427 hingga kenaikan yang cukup signifikan pada periode ke-10 yaitu sebesar 2,690845 persen, lebih besar dari periode ke-1.

Periode ke-2 *shock* yang diberikan variabel INF yaitu sebesar 2,018182 persen. Pada periode ke-3 terjadi kenaikan yang cukup signifikan, yaitu sebesar 3,535437 persen, akan tetapi pada periode ke-4 mengalami penurunan sebesar 2,474309 persen penurunan yang terjadi hingga periode ke-6 sebesar 1,640364 persen. Periode ke-7 kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 1,678403

persen hingga periode ke-8 sebesar 1,685485 persen, akan tetapi pada periode ke-9 mengalami penurunan sebesar 1,506259 persen hingga penurunan terjadi pada periode ke-10 sebesar 1,374609 persen.

Pada periode ke-2 *shock* yang diberikan dari variabel LOG DJI yaitu sebesar 4,271592 persen, dan terus mengalami kenaikan hingga periode ke-10 sebesar 24,04708 persen. Dibandingkan variabel lainnya, LOG DJI memberikan *shock* yang paling besar yaitu dengan *shock* tertinggi yang terjadi pada periode ke-10 sebesar 24,04708 persen.

Periode ke-2 *shock* yang diberikan variabel LOG KURS yaitu sebesar 0.301887 persen. Pada periode ke-3 terjadi penurunan yang cukup signifikan, yaitu sebesar 0,163590 persen, penurunan terjadi hingga periode ke-4 sebesar 0,101512 persen. Pada periode ke-6 terjadi kenaikan sebesar 1,640364 persen. Periode ke-7 kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 0,186251 persen hingga periode ke-10 sebesar 0.120208 persen.

Periode ke-2 *shock* yang diberikan variabel LOG WTI yaitu sebesar 0,718537 persen. Pada periode ke-3 terjadi penurunan yang cukup signifikan, yaitu sebesar 0,339434 persen, penurunan terjadi hingga periode ke-4 sebesar 0,217080 persen. Pada periode ke-5 terjadi kenaikan sebesar 0,298716 persen hingga periode ke-6 sebesar 0,343874 persen. Periode ke-7 kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 0,291282 persen hingga periode ke-9 sebesar 0,248893 persen. Periode ke-10 mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,270571 persen.

**TABEL 5.9**  
Hasil Analisis VD LOG IHSG

Varian Decomposition of LOG IHSG							
Periode	S.E	LOG IHSG	FR	INF	LOG DJI	LOG KURS	LOG WTI
1	0.028093	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.046658	92.20222	0.487584	2.018182	4.271592	0.301887	0.718537
3	0.067927	87.30924	0.453460	3.535437	8.198837	0.163590	0.339434
4	0.086232	83.20022	0.303571	2.474309	13.70331	0.101512	0.217080
5	0.100959	78.88783	0.231802	2.039119	18.33681	0.205729	0.298716
6	0.114253	76.07897	0.351427	1.640364	21.39912	0.186251	0.343874
7	0.124641	74.67334	1.069748	1.678403	22.12014	0.167093	0.291282
8	0.133428	73.47225	1.566907	1.685485	22.86732	0.148221	0.259822
9	0.141561	72.46852	2.108883	1.506259	23.53405	0.133392	0.248893
10	0.149162	71.49669	2.690845	1.374609	24.04708	0.120208	0.270571

Sumber: data diolah (Lampiran 10)

## B. Pembahasan Analisis

### 1. Pengaruh *The Fed Rate* Terhadap IHSG

Pada hasil regresi diketahui bahwa hasil analisis pengaruh *The Fed Rate* terhadap IHSG dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap pergerakan dari IHSG, hal ini disebabkan oleh respon dari pemerintah yang tergolong cepat dalam menanggulangi dari pergerakan *The Fed* dengan cara menaikkan suku bunga atau *BI Rate* sehingga pasar tidak terlalu merespon pergerakan dari *The Fed* itu sendiri. Sedangkan dalam jangka panjang *The Fed Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan IHSG. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *The Fed Rate* berpengaruh negatif terhadap IHSG, hal yang sama dikemukakan dalam penelitian D'Agostino, et al (2005) dan Gom (2014) yang menunjukkan bahwa FR berpengaruh negatif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.

Pada analisis IRF menunjukkan bahwa respon dari IHSG pada saat *The Fed Rate* mengalami *shock* atau guncangan, sehingga mengakibatkan periode ke-2 respon IHSG menjadi negatif hingga periode ke-10 meskipun pada periode ke-6 mengalami penurunan dari respon negatif. Hal ini menjelaskan bahwa ketika suku bunga dari *The Fed* mengalami guncangan sehingga menyebabkan pergerakan yang berlawanan atau respon negatif terhadap IHSG, respon ini terjadi disebabkan terjadinya *capital outflow* atau dana asing keluar dari pasar modal sehingga seorang investor akan memilih untuk menanamkan modalnya pada instrumen yang lebih menguntungkan. Hasil dari VD menunjukkan bahwa variabel *The Fed Rate* mempunyai kontribusi hanya sampai dengan 2,69% dalam menjelaskan variabel IHSG.

## **2. Pengaruh Inflasi Terhadap IHSG**

Pada hasil regresi diketahui bahwa hasil analisis pengaruh Inflasi terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh negatif, hal ini didorong oleh kenaikan dari biaya produksi yang mengakibatkan penurunan dari keuntungan perusahaan yang menyebabkan harga dari sahamnya mengalami penurunan dan mengakibatkan terjadinya penurunan IHSG. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG. Hal yang sama dikemukakan oleh Golam Mohammad dan Wali Ullah (2017) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil yang sama dikemukakan oleh Misgiyanti (2009) yang menyatakan bahwa pergerakan INF berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Pada analisis IRF menunjukkan bahwa respon dari IHSG pada saat Inflasi mengalami *shock* atau guncangan, sehingga mengakibatkan periode ke-1 respon IHSG menjadi negatif hingga periode ke-10. Hal ini menjelaskan bahwa ketika terjadinya guncangan pada Inflasi menyebabkan terjadinya pergerakan yang berlawanan arah atau respon negatif terhadap IHSG, respon negatif ini mungkin terjadi karena inflasi menyebabkan kenaikan harga dan menyebabkan naiknya biaya produksi dalam suatu perusahaan dan dapat mempengaruhi penurunan dari keuntungan perusahaan yang mengakibatkan penurunan harga saham dari perusahaan. Hasil dari VD menunjukkan bahwa variabel Inflasi mempunyai kontribusi hanya sampai dengan 3,53 % dalam menjelaskan variabel IHSG.

### **3. Pengaruh Indeks Dow Jones Terhadap IHSG**

Pada hasil regresi diketahui bahwa hasil analisis pengaruh Indeks Dow Jones terhadap IHSG dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap pergerakan dari IHSG, hal ini disebabkan oleh kondisi fundamental dari perekonomian di Indonesia dan perusahaan yang tergolong kuat sehingga pergerakan dalam jangka pendek dari Indeks Dow Jones tidak terlalu berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan dalam jangka panjang Indeks Dow Jones berpengaruh negatif terhadap IHSG, hal ini disebabkan oleh kondisi fundamental dari kondisi ekonomi di Indonesia dan perusahaan yang tercatat tergolong kuat sehingga pergerakan dari Indeks Dow Jones justru dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia sehingga dapat menyebabkan kenaikan dari IHSG. Hasil penelitian berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG sebagaimana penelitian-

penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dan Wicaksono dan Yasa (2017) yang mendapatkan hasil bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Sedangkan hasil yang berbeda akan tetapi sejalan dengan hasil penelitian ditunjukkan oleh penelitian Pratama (2012) yang mendapatkan hasil bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Pada analisis IRF menunjukkan bahwa respon dari IHSG pada saat Indeks Dow Jones mengalami *shock* atau guncangan, sehingga mengakibatkan periode ke-1 respon IHSG menjadi positif hingga periode ke-10 meskipun pada periode ke-6 mengalami respon negatif yang kecil hal ini tergolong positif karena masih berada diatas garis horizontal. Hal ini menjelaskan bahwa ketika Indeks Dow Jones mengalami guncangan dapat menyebabkan pergerakan yang sama atau respon positif terhadap IHSG, respon ini terjadi sesuai dengan teori mengenai integrasi ekonomi di pasar keuangan yang dapat menyebabkan terdapatnya hubungan antara perekonomian antar negara sehingga hal ini dapat menjadi salah satu respon dari IHSG terhadap Indeks Dow Jones ketika terjadi guncangan atau *shock*, hal ini menjadikan investor perlu mengetahui respon yang diberikan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat. Hasil dari VD menunjukkan bahwa variabel Indeks Dow Jones mempunyai kontribusi hanya sampai dengan 24,04 % dalam menjelaskan variabel IHSG, kontribusi kejutan atau pengaruh variabel Indeks Dow Jones akan lebih mampu menjelaskan variabel IHSG dibandingkan variabel yang lain.

#### 4. Pengaruh KURS Terhadap IHSG

Pada hasil regresi diketahui bahwa hasil analisis pengaruh KURS terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh positif, hal ini didorong kenaikan dari Rupiah (*depresiasi*) yang mengakibatkan nilai barang di Indonesia menjadi murah, sehingga mengakibatkan kenaikan permintaan barang ekspor oleh asing yang mengakibatkan meningkatnya keuntungan bagi perusahaan ekportir, selain itu naiknya Kurs juga dapat meningkatkan keuntungan dari harga jual barang yang di ekspor. Sehingga dapat meningkatkan harga saham dan meningkatkan IHSG. Hasil penelitian berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG sebagaimana penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Syarofi (2014) yang mendapatkan hasil bahwa Kurs berpengaruh negatif IHSG. Sedangkan hasil yang berbeda akan tetapi sejalan dengan hasil penelitian ditunjukkan oleh penelitian Handiani (2014), yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Pada analisis IRF menunjukkan bahwa respon dari IHSG pada saat KURS mengalami *shock* atau guncangan, sehingga mengakibatkan periode ke-1 respon IHSG menjadi positif hingga periode ke-10 meskipun pada periode ke-4 mengalami respon negatif yang kecil hal ini tergolong positif karena masih berada di atas garis horizontal. Hal ini menjelaskan bahwa ketika KURS terjadi guncangan menyebabkan pergerakan yang sama atau berdampak positif terhadap IHSG, respon ini terjadi karena nilai tukar dapat mempengaruhi permintaan dari luar negeri yang dapat menyebabkan kenaikan ekspor di Indonesia dan menjadi keuntungan yang

lebih bagi perusahaan yang melakukan ekspor. Hasil dari VD menunjukkan bahwa variabel KURS mempunyai kontribusi hanya sampai dengan 0,30 % dalam menjelaskan variabel IHSG.

## **5. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap IHSG**

Pada hasil regresi diketahui bahwa hasil analisis pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh positif, hal ini didorong kenaikan dari harga minyak dunia yang mengakibatkan naiknya harga minyak yang dijual sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan pertambangan khususnya minyak, hal ini mengakibatkan kenaikan dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dan dapat menyebabkan kenaikan IHSG. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal yang sama juga dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kilian dan Park (2009) dan Witjaksono (2010) yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.

Pada analisis IRF menunjukkan bahwa respon dari IHSG pada saat harga minyak dunia mengalami *shock* atau guncangan, sehingga mengakibatkan periode ke-1 respon IHSG menjadi netral namun tergolong positif hingga periode ke-7 meskipun pada periode ke-8 mengalami respon negatif yang kecil hingga periode ke-10, dalam periode singkat harga minyak dunia tidak begitu berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini menjelaskan bahwa ketika harga minyak dunia terjadi guncangan menyebabkan pergerakan yang sama atau berdampak positif terhadap IHSG, respon ini dapat meningkatkan kepercayaan kepada investor karena dapat

mempengaruhi pendapatan dari perusahaan yang berada pada sektor pertambangan sehingga dapat terlihat hubungan antara harga saham dengan harga minyak dunia memiliki hubungan positif. Hasil dari VD menunjukkan bahwa variabel KURS mempunyai kontribusi hanya sampai dengan 0,71 % dalam menjelaskan variabel IHSG.