



**DETEKSI JANGKA PANJANG FLUKTUASI
HARGA SAHAM GABUNGAN DI LIMA
NEGARA ASEAN**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**SAOR MENANTI DOLOK SARIBU
1515210076**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat variabel mana yaitu inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham gabungan dalam jangka panjang di lima negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, dan Thailand. Negara-negara ini memiliki karakteristik pasar modal yang berbeda dibandingkan dengan negara-negara lain karena pasar modalnya telah mengalami krisis besar. Kebijakan moneter dari pemerintah di negara-negara memiliki dampak penting terhadap bagaimana negara-negara ini mengelola pasar modalnya. Penelitian ini menggunakan data skunder atau time series dari tahun 1998 sampai tahun 2018. Penelitian ini menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) dan Panel ARDL. Hasil analisis VAR dengan uji *Impulse Response Function* (IRF), *Forecast Error Varince Decomposition* (FEVD), uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur, dan uji panjang lag optimal menunjukkan bahwa variabel masa lalu ($t-1$) berkontribusi terhadap variabel sekarang baik terhadap variabel itu sendiri dan variabel lain dan dari hasil estimasi ternyata terjadi hubungan timbal balik antara variabel dimana semua variabel yaitu variabel (Ihsg, Inflasi, Kurs, Jub, Suku Bunga dan Net Ekspor) saling berkontribusi. Hasil Panel ARDL menunjukkan secara panel variabel kurs menjadi *leading indicator* di Negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Tahiland) namun posisinya tidak stabil dalam *short run*. Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi fluktuasi Indeks harga saham gabungan di ASEAN adalah net ekspor dalam jangka pendek kurs signifikan dalam menpengaruhi indeks harga saham gabungan.

Kata Kunci : IHSG, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Net Ekspor

ABSTRACT

This study aims to see which variables, namely inflation, exchange rates, money supply, interest rates and net exports, affect long-term combined share price fluctuations in five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore and Thailand. These countries have different capital market characteristics compared to other countries because their capital markets have experienced a major crisis. Monetary policies of governments in countries have an important impact on how these countries manage their capital markets. This study uses secondary or time series data from 1998 to 2018. This study uses the Vector Autoregression Model (VAR) and the ARDL Panel. VAR analysis results with the Impulse Response Function (IRF) test, Forecast Error Variance Decomposition (FEVD), stationarity test, cointegration test, structural lag stability test, and optimal lag length test show that past variables (t-1) contribute to current variables both to the variable itself and other variables and from the estimation results there was a reciprocal relationship between the variables where all the variables namely variables (Ihsg, Inflation, Exchange Rate, Interest Rate and Net Export) contributed to each other. The ARDL Panel results show that in a panel variable the exchange rate is a leading indicator in ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore and Thailand) but its position is not stable in a short run. Based on the overall results it is known that what is significant in the long term affects the fluctuation of the composite stock price index in ASEAN is the net export in the short term the exchange rate is significant in influencing the composite stock price index.

Keywords: CSPI, Inflation, Exchange Rate, Amount of Money Supply, Interest Rates, Net Exports

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERYANTAAAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
LEMBARAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	25
C. Batasan Masalah	26
D. Rumusan Masalah	26
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	26
F. Keaslian Penelitian	27
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	28
A. Landasan Teori.....	28
1. Saham	28
2. Kurs	29
3. Jumlah Uang Beredar	33
4. Inflasi	36
5. Suku Bunga	41
6. Net Ekspor	44
B. Penelitian Terdahulu	48
C. Kerangka Konseptual	53
D. Hipotesis.....	55
BAB III METODE PENELITIAN	56
A. Pendekatan Penelitian	56
B. Tempat dan Waktu Penelitian	57
C. Jenis dan Sumber Data	57
D. Teknik Pengumpulan Data	58
E. Defenisi Operasional	58
F. Teknik Analisis Data	58

BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	73
	A. Hasil Pembahasan.....	73
	1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan	73
	a. Perkembangan JCI Di Indonesia.....	75
	b. Perkembangan KLCI Malaysia.....	77
	c. Perkembangan PSEi Di Philipina.....	77
	d. Perkembangan SET Di Singapura.....	78
	e. Perkembangan STI Di Thailand	78
	2. Perkembangan Variabel Penelitian	79
	a. Perkembangan IHSG	79
	b. Perkembangan Inflasi	81
	c. Perkembangan Kurs.....	82
	d. Perkembangan Jumlah Uang Beredar	83
	e. Perkembangan Suku Bunga	84
	f. Perkembangan Net Ekspor	86
	B. Hasil Penelitian.....	87
	a. Uji Asumsi VAR.....	87
	b. Uji Panel ARD.....	122
	C. Pembahasan	130
	a. Pembahasan VAR.....	130
	b. Pembahasan Panel ARDL.....	140
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	145
	A. Kesimpulan.....	145
	B. Saran.....	147
DAFTAR PUSTAKA		147
LAMPIRAN DATA		150

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan di 5 Negara ASEAN	10
Tabel 1.2 Perkembangan Inflasi di 5 Negara ASEAN.....	14
Tabel 1.3 Perkembangan Kurs di 5 Negara ASEAN	17
Tabel 1.4 Perkembangan JUB di 5 Negara ASEAN.....	18
Tabel 1.5 Perkembangan Suku Bunga di 5 Negara ASEAN	21
Tabel 1.6 Perkembangan Net Ekspor di 5 Negara ASEAN.....	23
Tabel 1.7 Keaslian Penelitian	27
Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu	48
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian	57
Tabel 3.2 Jenis Dan Sumber Data	57
Tabel 3.3 Defenisi Oprasional Variabel	58
Tabel 4.1 Perkembangan IHSG tahun 1998-2018	79
Tabel 4.2 Perkembangan Inflasi Tahun 1998-2018	81
Tabel 4.3 Perkembangan Kurs Tahun 1998-2018	82
Tabel 4.4 Perkembangan Jumlah Uang Beredar Tahun 1998-2018	83
Tabel 4.5 Perkembangan Suku Bunga Tahun 1998-2018.....	84
Tabel 4.6 Perkembangan Net Ekspor Tahun 1998-2018	86
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Stasioner Pada Level	88
Tabel 4.9 Uji <i>Geranger Causality Test</i>	88
Tabel 4.9 Uji Kointegrasi Johansen	92
Table 4.10 Stablitas Lag Struktur	93
Tabel 4.11 VAR Pada Lag 1	94
Tabel 4.12 VAR Pada Lag 2	95
Tabel 4.13 Hasil Estimasi VAR	95
Tabel 4.14 Hasil Analisis VAR	97
Tabel 4.24 <i>Impluse Response Function</i> IHSG	98
Tabel 4. 25 Ringkasan Hasil IRF IHSG	100
Tabel 4.26 <i>Impluse Response Function</i> Inflasi	100
Tabel 4.27 Ringkasan Hasil IRF Inflasi	102
Tabel 4.28 <i>Impluse Response Function</i> Kurs	102
Tabel 4. 29 Ringkasan Hasil <i>Impluse Response</i> Kurs	104
Tabel 4.30 <i>Impluse Response Function</i> Ekspektasi JUB.....	105
Tabel 4.31 Ringkasan Hasil <i>Impluse Response Function</i> JUB	106
Tabel 4.32 <i>Impluse Respons Function</i> Suku Bunga	107
Tabel 4.33 Ringkasan Hasil <i>Impluse</i> Suku Bunga	109
Tabel 4.34 <i>Impluse Response Function</i> Net Ekspor	109
Tabel 4.35 Ringkasan Hasil IRF Net Ekspor	111
Tabel 4.36 <i>Variance Decomposition</i> IHSG	112
Tabel 4.37 Rekomendasi Kebijakan Untuk IHSG	113
Tabel 4.38 <i>Variance Decomposition</i> Inflasi	114
Tabel 4.39 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi	115
Tabel 4.40 <i>Variance Decomposition</i> Kurs	115
Tabel 4.41 Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs	117
Tabel 4.42 <i>Variance Decomposition</i> Jumlah Uang Beredar.....	117
Tabel 4.43 Rekomendasi Kebijakan Untuk Jumlah Uang Beredar	118

Tabel 4.44 <i>Variance Decomposition</i> Suku Bunga	119
Tabel 4.45 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga	120
Tabel 4.46 <i>Variance Decomposition</i> Net Ekspor	121
Tabel 4.47 Rekomendasi Kebijakan Untuk Net Ekspor	122
Tabel 4.39 Output Panel ARDL	123
Tabel 4.18 Output Panel ARDL Indonesia	124
Tabel 4.19 Output Panel ARDL Malaysia	125
Tabel 4.20 Output Panel ARDL Philipina	126
Tabel 4.21 Output Panel ARDL Singapura	128
Tabel 4.22 Output Panel ARDL Thailand	129
Tabel 4.45 Hasil Analisis VAR	131
Tabel 4.46 Ringkasan Hasil <i>Impluse Response Function</i> IHSG	133
Tabel 4.48 Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Harga saham Gabungan	134
Tabel 4.49 Rangkuman Panel ARDL.....	140

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan di 5 Negara ASEAN	11
Gambar 1.2 Grafik Inflasi di 5 Negara ASEAN	14
Gambar 1.3 Grafik Kurs di 5 Negara ASEAN.....	17
Gambar 1.4 Grafik JUB di 5 Negara ASEAN	19
Gambar 1.5 Grafik Suku Bunga di 5 Negara ASEAN.....	21
Gambar 1.6 Grafik Net Ekspor di 5 Negara ASEAN	24
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual VAR	53
Gambar 2.2 Kerangka Panel ARDL	55
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham	80
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Inflasi	81
Gambar 4.3 Grafik Perkembangan Kurs	82
Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Jumlah Uang Beredar	85
Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Suku Bunga	84
Gambar 4.6 Grafik Perkembangan Net Ekspor	86
Gambar 4.7 Stabilitas Lag Struktur	93
Gambar 4.8 Respon Variabel IHSG Terhadap Variabel Lain.....	99
Gambar 4.9 Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain.....	101
Gambar 4.10 Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain	103
Gambar 4.11 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain.....	106
Gambar 4.12 Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain	108
Gambar 4.13 Respon Variabel Net Ekspor Terhadap Variabel Lain	111
Gambar 4.15 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian <i>Country</i>	140

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Data Variabel Penelitian Data LN	153
2. Data Perkembangan Variabel Penelitian.....	156
3. Hasil Olahan VAR	158
4. Hasil Olahan Panel ARDL.....	180

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT, karena atas Rahmat Nya Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Harga Saham Gabungan Di Lima Negara ASEAN**.

Selama proses penyusunan skripsi ini, Penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini Penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi
2. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Bahktiar Efendi, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Pembangunan Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Rusiadi, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Dewi Mahranin Rangkuty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.

6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda dan Ibunda serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada seluruh keluargaku yaitu Ayah, Mama, Kakakku Musriani, Nirawati, Roika, Siti Aisyah, Kasmalia, Tiurma dan Adikku Ulan sari dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
8. Kepada seluruh sahabat-sahabatku Ade Septya Rosa, Yuni Sahara, Nisa Lesina Surbakti, Arini Eka Ramadhani, Kery Patmawati dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Oktober 2019

Penulis

Saor Menanti Dolok Saribu

1515210076

LEMBARAN PERSEMBAHAN

Jangan pernah berputus asa ketika menemui kegagalan, cintai kegagalan itu.
Karena kegagalan yang membuat kita besar dan kegagalan adalah cara Allah SWT
mengajari kita tentang arti kesungguhan.

Syukur AlhamdulillahirabbilAalamiin segala puja dan puji syukur kehadiran Allah
SWT atas segala nikmat serta limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya,
Sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Shalawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW
beserta keluarga dan para sahabatnya.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penulis persembahkan skripsi ini untuk
kedua orang tua tercinta Ayahanda dan Ibunda yang telah ikhlas mendoakan,

Mengorbankan tenaga pikiran, dan memberikan dukungan

Baik moril maupun spiritual, dan nasehat pada penulis

Demi kebahagiaan dan kesuksesan dalam

Menyelesaikan skripsi ini

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

ASEAN atau *Assocition of South East Asian Nation* adalah 5 organisasi negara-negara di Asia Tenggara yang beranggotakan 10 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, Laos, Kamboja, Brunei Darussalam, Vietnam dan Myanmar di bentuk untuk saling bekerjasama dalam membangun perekonomian masing-masing negara. Mereka berlomba menjadi negara makmur diantara negara-negara anggota ASEAN lainnya. Dari data yang dihimpun, kita dapat melihat sejauh mana perkembangan perekonomian negara anggota ASEAN apakah mengalami kemajuan pesat, stgnan di level tertentu, atau malah menurun dan tidak mengalami perkembangan.

Liberalisasi pasar keungan di lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Sigapore dan Thailand) pada tahun 1980an menghasilkan aliran modal masuk yang cukup besar di negara-negara tersebut. Terjadilah ekspansi pasar keuangan dan pasar modal. Tetapi liberalisasi ini tidak didukung dengan regulasi dan pengawasan sisitem keuangan yang kuat sehingga justru memicu krisis ekonomi pada tahun 1997 (Dwi Wulandari,2011). Krisis yang terjadi ini tidak hanya menyerang pasar keuangan dan pasar saham di ASEAN tetapi juga menyerang fundamental ekonomi makro negara-negara tersebut yang ditandai dengan inflasi dan suku bunga yang tinggi, nilai tukar yang terdepresiasi, serta investasinya yang kurangan pasar saham berada dalam kondisi resesi (Atmadja, 2004).

Kemajuan negara-negara yang berada di bawah bendera ASEAN, tidak semuanya merata. Ada beberapa negara yang dapat dikatakan maju, ada pula negara yang dikatakan berkembang. Ditunjukkan dengan data-data yang dapat dilihat dengan baik di situs resmi negara tersebut ataupun situs resmi ASEAN. Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina dan Thailand adalah 5 negara teratas yang dapat dihimpun datanya dengan terperinci karena kelima negara tersebut bersaing dalam memajukan perekonomian dan kesejahteraan rakyatnya.

Sedangkan untuk Laos, Kamboja, Brunie Darussalam, Vietnam dan Myanmar, data yang didapat tidak teratur dan pencatatan dari situs resmi kelima negara tersebut tidak selalu diperbaharui sehingga peneliti memutuskan untuk meneliti hanya kelima negara anggota ASEAN yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina dan Thailand. Pada tahun 1999, selain tergabung dalam serikat ASEAN, Indonesia tergabung dalam KTT G20 karena imbas dari krisis ekonomi pada tahun 1998. Indonesia bergabung karena memiliki latar belakang krisis tahun 1998 yang sangat mempengaruhi kondisi ekonominya. KTT G20 bertujuan untuk menghimpun kekuatan negara-negara maju dan berkembang untuk membahas isu-isu penting perekonomian dunia agar tetap menjaga stabilitas keuangan internasional.

Pertumbuhan ekonomi suatu Negara dapat dikatakan berhasil apabila tingkat kemakmuran masyarakatnya tinggi. Semakin baik tingkat perekonomian suatu Negara, maka semakin baik pula kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin

banyak orang yang memiliki dana berlebih, yang dapat disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga.

Keberadaan pasar modal pada suatu negara berperan sebagai salah satu penggerak perekonomian pada suatu negara, karena pasar modal sebagai sarana yang mempertemukan antara permintaan dan penawaran dana dalam jangka waktu yang panjang untuk pembiayaan perluasan perusahaan atau investasi. Keadaan perekonomian suatu negara dapat tercermin dari pergerakan indeks harga saham suatu negara. Saham yang merupakan salah satu instrumen pasar modal ini menjadi pilihan para investor dalam berinvestasi. Para investor memilih berinvestasi pada saham karena keuntungan dari saham yang menarik.

Karena dibutuhkannya modal yang cukup besar dalam menjalankan dan membangun perekonomian negara, lahirlah pasar modal, tempat dimana para investor-investor dapat membeli dan menanam modalnya diberbagai perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal. Setiap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi selalu dihadapkan pada sejumlah alternatif, apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk asset real seperti membeli peralatan produksi dan mengoprasikannya sehingga mendapatkan keuntungan, atau memilih melakukan investasi dalam bentuk aset financial dengan membeli sekuritas yang berpendapatan seperti membeli obligasi, depositi, sertifikat bank atau membeli sekuritas yang berpendapatan tidak tetap seperti saham. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penanaman modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi tempat sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. (Yogi Permana, 2009:1).

Selain itu, peran aktif lembaga pasar modal sangat dibutuhkan dalam membangun perekonomian suatu Negara. Lembaga pasar modal merupakan sarana untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal dengan mempertemukan kepentingan investor selaku pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pinjaman yang membutuhkan dana (Adiatmo, 2009:1).

Pasar modal merupakan salah satu alat penggerak perekonomian pada suatu negara, karena pasar modal merupakan salah satu sarana investasi dana jangka panjang. Untuk melihat perkembangan pasar modal di Indonesia, salah satu indikator yang sering digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Ada berbagai macam indikator yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG), misalnya saja indikator makro ekonomi. Pada penelitian ini indikator makro ekonomi yang digunakan adalah tingkat inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga dan nilai tukar. Keempat indikator makro ekonomi ini merupakan indikator yang bersifat fluktuatif. Indikator makro ekonomi yang pertama adalah inflasi.

Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga – harga secara umum dan terus-menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Kenaikan inflasi yang secara tinggi dapat membuat daya beli masyarakat menurun karena harga jual barang – barang yang terlalu tinggi. Pada saat daya beli masyarakat menurun, maka perusahaan akan mengalami kerugian. Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka hal ini dapat membuat harga saham perusahaan tersebut turun. Penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham gabungan.

Indikator makro ekonomi yang kedua adalah suku bunga. Suku bunga merupakan tingkat persentase pendapatan yang diberikan oleh pihak debitur atau pihak penghimpun dana kepada pihak kreditur atau nasabah. Suku bunga yang tinggi akan memberikan dampak yang negatif pada harga saham, karena akan membuat para investor enggan untuk menanamkan modal mereka kedalam bentuk saham. Mereka akan lebih memilih memasukkan modal mereka kedalam tabungan atau deposito, karena bunga yang didapat akan lebih besar dan risikonya lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi pada saham.

Indikator makro ekonomi yang ketiga adalah jumlah uang beredar jumlah uang beredar terdapat pengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Jika jumlah uang beredar mengalami meningkat, maka indeks harga saham gabungan (IHSG) akan naik sehingga pasar modal akan mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya, jumlah uang beredar mengalami menurun, maka indeks harga saham gabungan (IHSG) akan turun sehingga pasar modal akan mengalami penurunan. Apabila jumlah uang beredar mengalami peningkatan, maka harga saham akan cenderung meningkat hal ini bertujuan supaya tingkat uang yang beredar berkurang, semakin tinggi harga saham merupakan sinyal yang baik untuk investor untuk berinvestasi. Meningkatnya harga saham juga akan berpengaruh terhadap kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indikator makro ekonomi yang terakhir adalah nilai tukar. Nilai tukar merupakan perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Contoh dari nilai tukar adalah nilai tukar rupiah pada negara Indonesia terhadap dollar Amerika, dan nilai tukar ringgit pada negara Malaysia terhadap dollar Amerika. Makna nilai tukar rupiah terhadap dollar adalah harga

atau nilai dari 1 USD jika dikonversikan dengan rupiah, yaitu senilai 12.060 IDR. Makna nilai tukar ringgit terhadap dollar adalah harga atau nilai dari 1 USD jika dikonversikan dengan ringgit yaitu senilai 3.25 MYR. Nilai tukar akan berpengaruh pada indeks harga saham gabungan. Hal ini dikarenakan banyaknya investor yang mempunyai saham dalam berbagai macam mata uang, tidak hanya dalam bentuk mata uang rupiah atau ringgit. Kondisi ini akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan secara global.

Di Indonesia indeks harga saham gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Indikator utama yang menyebabkan harga saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai informasi yang dimiliki. Dampak perubahan indikator makro dapat dilihat pada perubahan harga saham yang tercermin pada indeks harga saham. Menurut Sunariyah (2003: 126), "Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di bursa efek, maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut".

Pasar mempunyai beberapa daya tarik seperti alternatif penghimpunan selain perbankan dan pasar modal berguna bagi para pemodal untuk memiliki berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi resiko pemodal. Adanya pasar modal memungkinkan para pemodal untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan berbagai investasi) sesuai dengan tingkat resiko

dan tingkat keuntunganyang berani ditanggung serta diharapkan oleh para investor.

Pasar saham Indonesia merupakan salah satu pasar saham yang memiliki kinerja yang baik pada benua Asia. Kegiatan investasi pada pasar saham Indonesia pun berkembang dengan pesat terkait dengan penanaman saham pada emiten-emiten yang terdaftar dalam bursa saham di Indonesia. Pada tahun 2010, BEI (Bursa Efek Indonesia) merupakan indeks dengan kinerja terbaik di kawasan Asia Pasifik dengan peningkatan sebesar 44 persen. Perkembangan dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 indeks harga sahamnya di Indonesia adalah sebesar 71,43 mengalami penurunan di tahun 2008 menjadi 67,45. Pada tahun 2008 suku bunga Indonesia sebesar 13,60% dan terus meningkat hingga tahun 2009 besar suku bunga Indonesia sebesar 14,50%. Dan pada tahun 2014 indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan sebesar 22,30%. Kenaikan suku bunga yang terjadi di Indonesia mengakibatkan harga saham yang terus menurun hingga tahun 2009, ini karena masyarakat lebih memilih menabung dari pada investasi. Melihat kondisi ini kepercayaan investor domestik maupun asing menurun. Krisis global tersebut mengakibatkan indeks harga konsumen (IHK) di Indonesia meningkat, besar IHK pada tahun 2008 sebesar 90,75.

Pasar saham negara Malaysia juga berkembang dengan pesat terkait dengan kegiatan investasi yang dilakukan pada pasar saham di negara Malaysia. Bursa saham Malaysia atau Kuala Lumpur *StockExchange* merupakan perusahaan induk bursa pada negara Malaysia. Malaysia merupakan salah satu negara maju di kawasan Asia Tenggara. Indikator makro ekonomi yang dimiliki oleh Malaysia cenderung stabil dan lebih kondusif dibandingkan dengan Indonesia. Hal ini dapat

dilihat dari tingkat inflasi dan suku bunga yang terjadi di Malaysia lebih stabil dan lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat inflasi Indonesia dalam kurun waktu yang sama. Indeks harga saham di Malaysia tercermin pada Kuala Lumpur *Composite Index* (KLCI) dimana Harga saham pada negara tersebut pada tahun 2007 sebesar 95,50 dan menurun di tahun 2008 sebesar 83,66. Kondisi ekonomi Malaysia pada tahun 2008 tercermin pula pada tingkat IHK sebesar 97,75.

Perkembangan *Philippines Stock Exchange* Indeks tahun 2007 PSEi sebesar 270,05 menjadi 355,80 pada tahun 2008. Namun negara ini mengalami penurunan harga saham yang tajam pula pada tahun 2009. Filipina menjadi salah satu negara yang tidak dapat menghindari dampak dari krisis keuangan tersebut, harga saham Filipina pada tahun 2009 adalah 144,30. Indeks harga saham yang menurun mengakibatkan IHK naik ditunjukkan dengan besar IHK pada tahun 2008 sebesar 92,45 dan terus meningkat hingga tahun 2009 dengan besar IHK 96,35.

Perkembangan *Strait Times Index* merupakan indikator indeks harga saham yang mencerminkan harga saham gabungan di negara ini. Dari tahun 2003 hingga 2007 negara ini mengalami perkembangan ekonomi yang baik. Tercermin pada indeks harga saham Singapura, sejak tahun 2003 hingga 2007 harga saham di negara ini mengalami peningkatan. Namun sama halnya dengan beberapa negara tetangga, Singapura mengalami penurunan harga saham di tahun 2008. Pada tahun 2007 harga saham Singapura sebesar 115,49 menurun pada tahun 2008 menjadi 90,36. Kondisi ekonomi Singapura yang terlihat dari tingkat IHK yang ditunjukkan oleh besar IHK pada tahun 2008 sebesar 96,69 dan terus meningkat pada tahun 2009, besar IHK pada tahun tersebut sebesar 97,28.

Perkembangan *The Stock Exchange of Thailand*, Bursa Efek Thailand telah mencatatkan 584 perusahaan yang terdaftar dengan gabungan kapitalisasi pasar sebesar 11.496 miliar bath. Indeks pasar saham dari bursa ini adalah Indeks SET, Indeks SET50 dan Indeks SET100 dengan Indeks SET sebagai Indeks utama. Nilai indeks harga saham gabungan pada tahun 2006 sampai dengan 2011 relatif stabil, karena mengalami fluktuasi yang terlalu tinggi maupun rendah.

Jatuhnya indeks suatu negara dapat memberikan efek kepada indeks negara lain. Semakin terbukanya pasar dunia di era globalisasi ini mendorong investor asing untuk lebih mudah dalam berinvestasi, sehingga hal ini juga dapat membuat saling terintegrasinya pasar modal. Saling terhubungnya pasar modal ini dapat membuat hubungan saling ketergantungan (*interdependence*) yang mampu mempengaruhi antara pasar modal satu dengan lainnya. Investor dapat berinvestasi di lebih dari satu negara, sehingga dapat menyebabkan keterkaitan antara bursa saham secara global.

Saling terintegrasinya pasar modal antar negara dapat mengindikasikan bahwa negara tersebut saling mempengaruhi antara satu dengan yang lainnya. Negara dengan kondisi ekonomi yang lebih lemah akan lebih cepat merespon apabila terjadi krisis di negara lain yang kondisi perekonomiannya lebih kuat.

Krisis moneter yang melanda dunia berimbas juga bagi negara-negara ASEAN yang telah memporak-porandakan perekonomian yang semula mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat, sehingga menimbulkan dampak-dampak ekonomi seperti inflasi. Akibat inflasi yang terus menerus meningkat dan peningkatan tidak dapat dikendalikan, membuat semua bidang ekonomi terkena

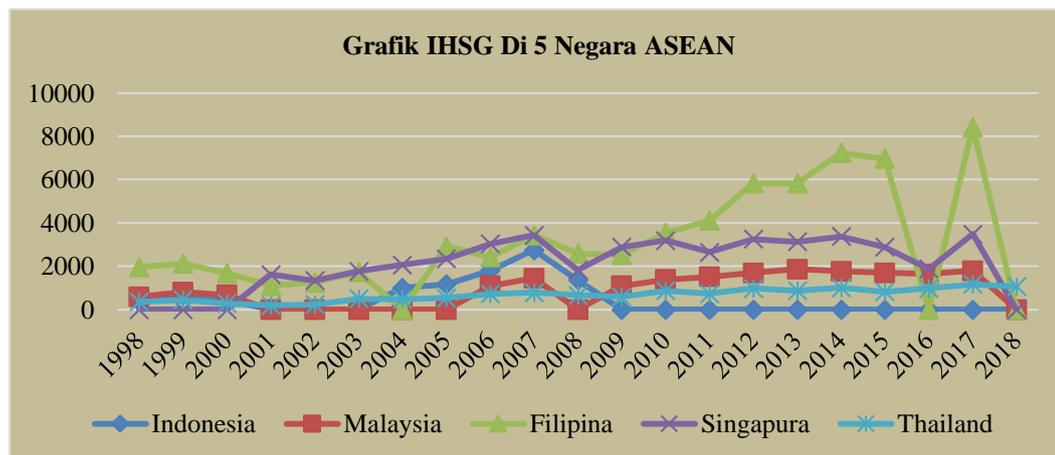
imbasnya. Krisis moneter dunia juga berdampak pada pasar uang, pasar modal, dan pasar barang jasa di wilayah ASEAN.

Masing-masing negara memiliki pasar modal yang berjalan setiap harinya, dilihat dari harga-harga sahamnya berfluktuatif. Namun semenjak krisis moneter, pasar modal berfluktuatif dengan perubahan angka-angka yang signifikan, dilihat dari indeks harga saham gabungan di masing-masing negara.

Tabel 1.1
Indeks Harga Saham Gabungan 5 Negara ASEAN pada periode 1999-2018 (Milyar)

Tahun	Indonesia (JCI)	Malaysia (KLSE)	Philipina (PSEi)	Singapura (SET)	Thailand (STI)
1998	398.04	586.130	1959.01	1.392.73	353.55
1999	676.92	812.330	2123.01	2.479.58	450.59
2000	416.32	670.180	1681.02	1.926.83	273.98
2001	392,04	696,09	1,097.69	1,623.60	195.6
2002	424,95	646,32	1,255.84	1,341.03	229.7
2003	691,90	793,94	1,730.29	1,764.52	505.5
2004	1000.23	907,43	2,046,59	2,066.14	475.1
2005	1162.64	899,79	2,916.42	2,347.34	539.5
2006	1805.52	1,096.24	2,412.42	3,029.04	717.14
2007	2745.83	1,445.03	3,442.84	3,437.79	779.04
2008	1355.41	876,75	2,587.35	1,829.71	665.74
2009	2.534,36	1,090.34	2,511.65	2,879.76	587.79
2010	3.703,51	1,379.39	3,550.93	3,190.04	865.98
2011	3.821,99	1,508.88	4,110.60	2,646.35	734.02
2012	4.316,69	1,688.95	5,832.83	3,255.22	977.01
2013	4.274,18	1,866.96	5,835.13	3,131.47	873.06
2014	5.226,95	1,761.25	7,230.57	3,370.59	1003.7
2015	4.593,01	1,692.51	6,966.18	2,882.73	817.4
2016	5.296.71	1,641.42	6.850.71	1,880.76	975.8
2017	6.355,65	1,796.81	8,432.31	3,489.45	1162.02
2018	4.300,00	1.669,78	7.952,14	3.059,23	1071.05

Sumber: www.worldbank.org



Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Di 5 Negara ASEAN
Tahun 1998 s/d 2018
Sumber : www.worldbank.org

Berdasarkan table 1.1 diatas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada grafik diatas menunjukkan bahwa harga saham di negara ASEAN dari tahun 1998 hingga 2018 mengalami fluktuasi yang beragam di setiap tahunnya. Kelima negara ASEAN mengalami peningkatan di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di negara adikuasa, Amerika Serikat. Tahun 2009, negara Filipina, Indonesia dan Singapura masing-masing mengalami penurunan 2,587.35 , 1355.41 dan 1,829.71 karena disaat krisis global melanda dunia, investor cenderung ingin menghindari resiko atas kerugian yang akan diderita jika berinvestasi pada bentuk portofolio. Investor hanya mau berinvestasi di negara-negara maju dan negara berkembang yang menjanjikan profit daripada negara yang sedang membangun perekonomiannya. Mereka menginginkan yang pasti menguntungkan, daripada *gambling* harus berspekulasi jika berinvestasi yang belum pasti menguntungkan.

Pasar modal ASEAN telah mengalami berbagai perkembangan misalnya dengan paket-paket deregulasi untuk mempermudah transaksi saham dan membuka pintu investasi untuk investor asing dan kemudian investasi untuk

negara-negara ASEAN sendiri. Sehingga, saat ini pasar modal di ASEAN telah mengalami perkembangan cukup pesat di satu sisi tetapi juga sangat rentan terhadap pengaruh berbagai perubahan kondisi ekonomi makro, sosial maupun politik dalam maupun luar negeri.

Pasar-pasar ini memiliki karakteristik yang hampersama yaitu banyaknya spekulasi asing yang masuk ke pasar-pasar ini. *Financial Times* menyebutkan, *hot money* yang masuk ke pasar di kawasan Asia pada 2009, mencapai US\$ 26 miliar. Besarnya *hot money*, akan membuat pergerakan indeks harga saham akan di pengaruhi oleh investor asing. Investor asing bisa dengan mudah menarik dan memasukkan dananya ke suatu negara. *Capitaloutflow* dan *inflow* akan sangat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Arus modal asing yang masuk ke negara-negara ASEAN turut mewarnai bursa saham di negara-negara ini. Masuknya modal asing, salah satunya dipengaruhi oleh semakin terbukanya pasar modal di kawasan ASEAN. Keterbukaan suatu negara bisa terwakili salah satunya adalah dengan melihat indeks kebebasan ekonomi di suatu negara.

Setelah krisis global melanda di tahun 2008, negara-negara ASEAN mulai memperbaiki perekonomian agar stabil kembali. Meski diwarnai gejolak geopolitik seperti panasnya kondisi semenanjung Korea dan konflik Iran-Arab Saudi, konflik tersebut tidak mempengaruhi bursa saham di kawasan Asia untuk mencetak kerja luar biasa terlihat pada tahun 2017 seluruh negara ASEAN indeks harga saham gabungannya mengalami kenaikan. Yang terlihat cukup signifikan adalah tiga negara yang pada tahun 2017 mengalami kenaikan harga saham gabungannya, Filipina mengalami kenaikan harga saham sebesar 8,432.31,

Indonesia 6,335.65 dan Singapura sebesar 3,489.45. Menurut Aditya dan Norico sector perbankan, telekomunikasi, dan konsumsi bakal menjadi penopang naiknya indeks harga saham gabungan.

Perubahan harga saham tidak hanya mengukur perkembangan suatu negara, akan tetapi dapat mengukur apakah suatu negara sedang mengalami suatu permasalahan ketika nilainya turun atau suatu negara sedang mengalami suatu peningkatan kinerja perekonomian. Oleh karena itu, diperlukannya penelitian atas perubahan harga saham di suatu negara sebagai salah satu indikasi perkembangan perusahaan atau industri suatu negara.

Tingkat inflasi sering kali dikaitkan dengan keadaan ekonomi suatu negara. Besarnya angka tingkat inflasi setiap tahunnya dapat menunjukkan perkembangan ekonomi dan tingkat kesejahteraan rakyat pada suatu negara. Inflasi memiliki pengaruh pada IHSG, jika inflasi bertambah tinggi, maka harga barang baku akan meningkat dan beban perusahaan akan meningkat karena kenaikan biaya bahan baku, biaya operasional, dan lain sebagainya yang akan berimbas pada menurunnya pendapatan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap IHSG.

Tingkat inflasi tinggi sering diikuti oleh tingkat inflasi yang berfluktuasi, yang dalam jangka panjang memberikan dampak negatif terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena ketidakpastian tingkat inflasi yang menyebabkan investasi cenderung untuk melakukan investasi finansial jangka pendek yang bersifat spekulatif daripada melakukan investasi proyek riil yang bersifat produktif. Menurut Kholwaty (2000 : 2-3), laju pertumbuhan inflasi harus selalu diwaspadai dan dikendalikan, karena Inflasi yang tinggi mempunyai

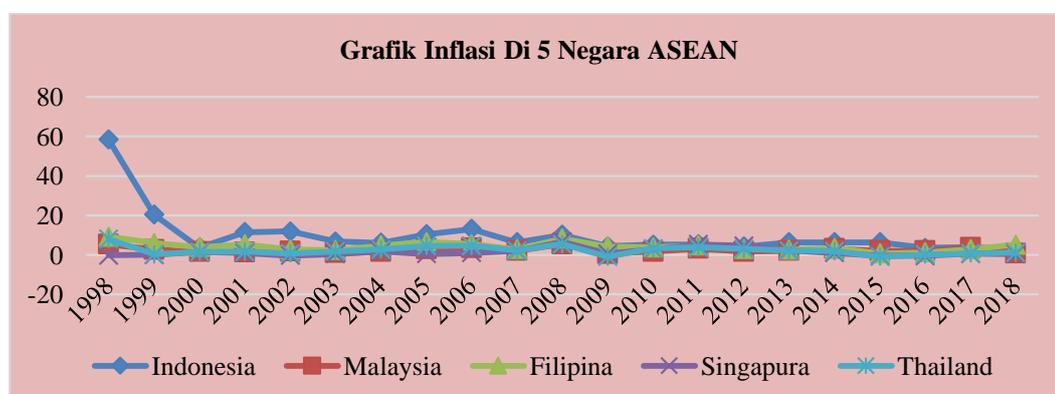
pengaruh agregatif terhadap perekonomian makro sebagai faktor eksternal dunia industri, serta berdampak luas pula terhadap sektor perekonomian mikro yang merupakan faktor internal dunia bisnis.

Untuk melihat perkembang inflasi di beberapa Negara ASEAN, maka disajikan data sebagai berikut.

Tabel 1.2
Inflasi 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2019

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	58.45	5.27	9.23	-0.26	7.99
1999	20.47	2.74	5.93	0.01	0.28
2000	3.68	1.53	3.97	1.36	1.59
2001	11.50	1.41	5.34	0.99	1.62
2002	11.90	1.80	2.72	-0.39	0.69
2003	6.75	0.99	2.28	0.50	1.80
2004	6.06	1.51	4.82	1.66	2.75
2005	10.45	2.96	6.51	0.42	4.54
2006	13.10	3.60	5.48	0.96	4.63
2007	6.40	2.02	2.90	2.10	2.24
2008	10.22	5.44	8.26	6.62	5.46
2009	4.38	0.58	4.21	0.59	-0.84
2010	5.13	1.71	3.78	2.81	3.24
2011	5.35	3.17	4.71	5.24	3.80
2012	4.27	1.66	3.02	4.57	3.01
2013	6.41	2.10	2.58	2.35	2.18
2014	6.39	3.14	3.59	1.02	1.89
2015	6.36	2.10	0.67	-0.52	-0.90
2016	3.52	2.09	1.25	-0.53	0.18
2017	3.80	3.87	2.85	0.57	0.66
2018	3.19	0.88	5.21	0.43	1.06

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 1.2 Inflasi Di 5 Negara ASEAN Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

Bedasarkan data dan grafik diatas pergerakan inflasi yang terjadi di 5 negara ASEAN bergerak secara bersamaan dari tahun 1998 hingga tahun 2018. Tetapi pada tahun 1998 inflasi di Indonesia mengalami kenaikan yang cukup tinggi karena krisis moneter dan berbagai kesulitan ekonomi yang sangat parah, dimana krisis ini mencapai puncaknya pada pertengahan tahun 1998. Sehingga menyebabkan inflasi Indonesia naik sebesar 58,40%. Dan pada tahun 2008 inflasi di negara ASEAN mengalami kenaikan karna krisis ekonomi global melanda, harga minyak di dunia tinggi sehingga pemerintah negara-negara ASEAN menaikkan tingkat inflasinya agar tetap bisa mengendalikan ekonominya.

Menurut Almilia (2003), menyatakan bahwa semakin tinggi inflasi akan mengakibatkan turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Artinya informasi yang buruk bagi *trader* di bursa saham dan mengakibatkan turunnya harga saham di perusahaan.

Seperti halnya tingkat bunga, inflasi juga berperan besar dalam mendorongnya penanaman modal spekulatif. Para pemilik modal akan mengalihkan modalnya untuk lebih memilih menginvestasikan ke usaha-usaha produktif. Inflasi sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang diminta apabila inflasi meningkat yang akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya daya saing terhadap produk barang yang dihasilkan suatu perusahaan.

Hal ini akan berdampak pada menurunnya prospek perusahaan dan akan berdampak buruk pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Selain itu, meningkatnya inflasi akan menaikkan biaya perusahaan yang mengakibatkan

menurunnya profitabilitas perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa saham yang pada akhirnya akan memperkecil deviden yang diterima para pemegang saham.

Selain itu, perubahan tingkat nilai kurs juga mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham suatu negara. Apabila nilai tukar terhadap dollar di sebuah negara meningkat yang akan berdampak pada pemilihan berinvestasi oleh investor. Mereka akan lebih memilih menginvestasikan uangnya dalam bentuk dollar daripada menanamkan modalnya di saham karena mereka akan mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Nilai tukar terhadap dollar dan sekuritas adalah dua factor yang sangat diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Masuknya investasi meningkatkan penawaran mata uang asing dan meningkatkan nilai tukar mata uang domestik. Apresiasi mata uang domestik, padagilirannya, menurunkan daya saing produksi dalam negeri di pasar luar negeri. Penurunan daya saing produksi dalam negeri melemahkan harga saham.

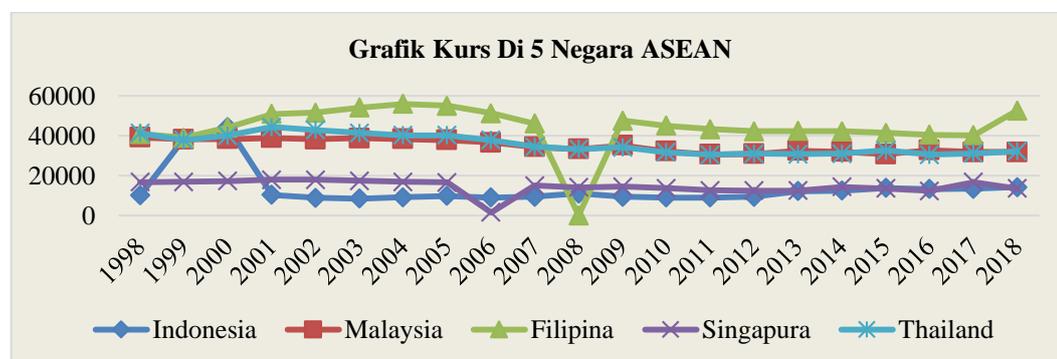
Sementara kurs sendiri merupakan salah satu indikator untuk melihat apakah fundamental ekonomi suatu negara kuat atau tidak. Menurut Oktavilia (2008) menyatakan bahwa kurssignifikan mempengaruhi probabilitas terjadinya krisis keuangan.

Berdasarkan data yang diperoleh perkembangan nilai tukar (kurs) di 5 negara ASEAN dapat di lihat pada data dan grafik dibawah ini.

Tabel 1.3
Kurs (US Dollar) 5 Negara ASEAN pada periode 1999-2018

Tahun	Indonesia (Milyar)	Malaysia (Milyar)	Filipina (Milyar)	Singapura (Milyar)	Thailand (Milyar)
1998	10013	39243	40893	16736	41359
1999	38551	38321	39088	16949	37813
2000	44217	38452	44192	17239	40111
2001	10400	38923	50992	17917	44431
2002	8940	38231	51603	17905	42963
2003	8465	38742	54203	17421	41484
2004	9209	38451	56036	16902	40222
2005	9830	37870	55085	16643	40221
2006	9020	36681	51314	1589	37881
2007	9419	34375	46148	15071	34518
2008	10950	33358	44.323	14148	33313
2009	9400	35245	47619	14545	34285
2010	8991	32221	45109	13635	31685
2011	9068	30600	43313	12577	30491
2012	9400	30888	42228	12496	31083
2013	12189	32509	42446	12513	30725
2014	12440	31965	42323	14323	31092
2015	13795	30784	41421	13506	32604
2016	13308	32821	40546	12347	30543
2017	13382	31789	40234	16724	31240
2018	14236	31789	52661	13488	32310

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 1.3 Perkembangan Kurs di 5 Negara ASEAN Pada Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

Berdasarkan table 1.3 di atas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada nilai tukar terhadap US dollar di Negara ASEAN dari tahun 1998-2018 yang berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 1998 sampai 2008 ke 5 negara nilai tukarnya masih tinggi karena imbas dari krisis moneter yang melanda dunia. Pada tahun 2000 Indonesia mengalami peningkatan nilai tukar yang cukup signifikan dengan nilai sebesar 44217 (milyar), kenaikan mungkin dikarenakan luas negara

dan jumlah penduduk yang dimiliki serta pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil menyebabkan Rupiah Indonesia terhadap US Dollar sangat memprihatinkan. Dibarengi dengan negara Filipina yang ikut meningkat dengan nilai sebesar 4192 (Milyar) hal ini disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga di negara tersebut. Malaysia negara maju di ASEAN yang nilai Ringgitnya terhadap US Dollar tidak terdapat perubahan yang mencolok. Dan Singapura tidak terlihat fluktuasi yang signifikan yang dialami negara tersebut karena pertumbuhan ekonominya yang sangat pesat sehingga mampu menjaga stabilitas Dollar Singapura terhadap US Dollar.

Selain itu juga kegiatan ekonomi yang berdampak pada pergerakan harga saham dapat disebabkan karena tingkat jumlah uang beredar yang semakin meningkat.

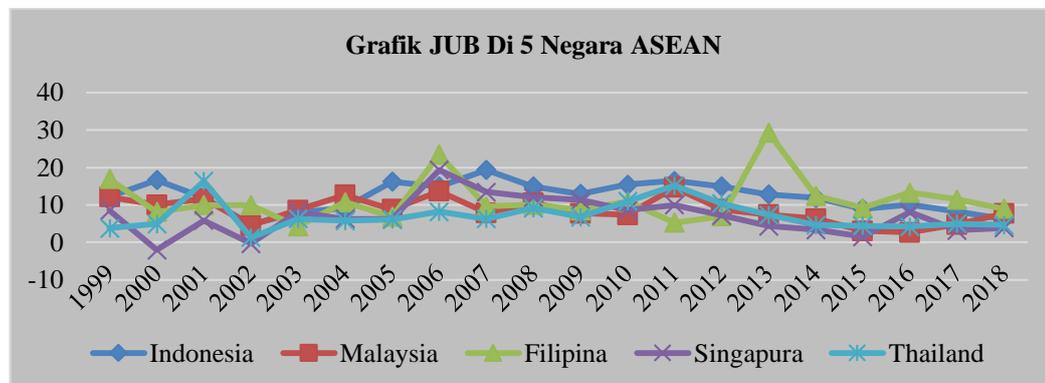
Berdasarkan data yang diperoleh perkembangan jumlah uang beredar di 5 negara ASEAN dapat dilihat pada data dan grafik dibawah ini.

Tabel 1.4
Jumlah Uang Beredar 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	65.76	0.22	8.56	30.24	10.06
1999	12.23	12.09	16.88	8.51	3.79
2000	16.62	10.04	8.12	-2.04	4.90
2001	11.87	11.63	9.98	5.85	16.37
2002	4.75	4.48	9.96	-0.33	1.30
2003	7.93	8.62	4.28	8.05	6.24
2004	9.14	12.68	10.72	6.23	5.79
2005	16.23	8.79	6.84	6.19	6.09
2006	14.94	13.63	23.45	19.36	8.15
2007	19.32	7.92	9.60	13.41	6.25
2008	14.92	10.53	10.04	12.04	9.16
2009	12.95	7.73	8.63	11.33	6.76
2010	15.40	7.34	10.89	8.59	10.94
2011	16.42	14.62	5.30	9.98	15.12
2012	14.95	8.84	6.97	7.22	10.37
2013	12.77	7.39	29.32	4.31	7.31
2014	11.87	6.30	12.43	3.33	4.64

2015	8.99	3.04	9.19	1.52	4.43
2016	10.02	2.65	13.32	8.04	4.22
2017	8.27	4.78	11.42	3.19	5.01
2018	6.29	7.68	8.99	3.85	4.66

Sumber : www.worldbank.org



Gambar1.4. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di 5 Negara ASEAN Pada Tahun 1998 s/d 2018
Sumber : www.worldbank.org

Berdasarkan dari gambar di atas dapat dilihat bahwa pergerakan grafik jumlah uang beredar di Negara ASEAN mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 1998 hingga 2018. Dari kelima Negara ASEAN Singapura, Filipina dan Thailand jumlah uang beredarnya stabil setiap tahunnya. Sedangkan Indonesia jumlah uang beredarnya mengalami kenaikan pada tahun 1998 sebesar 65,76%. Pada tahun 1990 jumlah uang beredarnya Malaysia turun sebesar -43.73% dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 1992 sebesar 71.91%. Kenaikkan jumlah uang beredar tersebut terjadi karena karna kisis ekonomi global sehingga berdampak pada perekonomian dan inflasi yang tinggi juga menyebabkan jumlah uang beredar meningkat. Pada tahun 2000-2018 jumlah uang beredar di Negara ASEAN mengalami kenaikan dan penurunan secara bersamaan.

Apabila peningkatan jumlah uang beredar sangat rendah maka kelesuan ekonomi akan terjadi. Apabila hal ini berlangsung terus menerus, kemakmuran masyarakat secara keseluruhan pada gilirannya akan mengalami penurunan. Dengan demikian pengelolaan jumlah uang beredar harus selalu dilakukan dengan hati-hati

dengan mempertimbangkan pengaruh yang akan terjadi (Anggraini, 2012:1). Laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah.

Perubahan jumlah uang beredar mungkin berpengaruh positif terhadap harga saham. Perubahan jumlah uang beredar mungkin juga berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi di suatu negara. Laopodis (2006) mengatakan bahwa Perubahan jumlah uang beredar akan membuat investor menilai kembali pasar modal. Dalam jangka pendek menurut Fama(1981), Ibrahim et al,(2001) jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap harga saham. Tetapi dalam jangka panjang menurut Ibrahim et al, (2001) bahwa jumlah uang beredar berhubungan negatif terhadap harga saham.

Penambahan jumlah uang beredar di masyarakat diduga akan berpengaruh langsung terhadap penurunan tingkat bunga, dan penurunan tingkat bunga akan mendorong investasi di sektor riil. Pada dasarnya ada banyak cara untuk mengatur jumlah uang beredar, satu di antaranya adalah pengaturan tingkat bunga. Tingkat bunga menjadi isyarat bagi Bank Sentral bila ingin melakukan ekspansi uang atau menggetatkan uang beredar. Dengan naiknya tingkat bunga, jumlah uang beredar menurun. Sebaliknya, turunnya tingkat bunga, jumlah uang beredar meningkat (Djohanputro, 2006: 129-130).

Selain itu menurunnya kegiatan ekonomi yang berdampak pada pergerakan harga saham dapat disebabkan karena tingkat suku bunga yang semakin meningkat. Hal ini juga dapat meningkatkan beban bunga yang nantinya dapat menurunkan laba. Jika tingkat suku bunga semakin tinggi, maka akan menekan

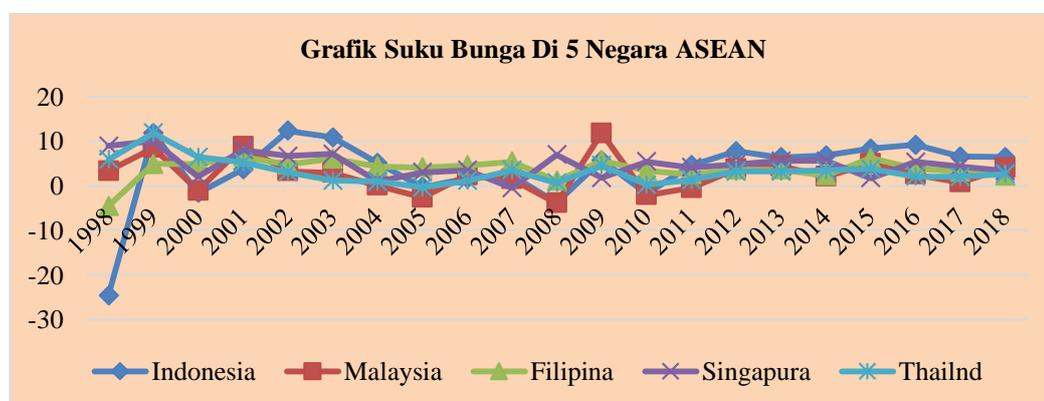
harga saham. Investor akan memindahkan sahamnya berupa tabungan ketika tingkat suku bunga meningkat.

Berdasarkan data yang diperoleh perkembangan suku bunga di 5 negara ASEAN dapat dilihat pada data dan grafik dibawah ini.

Tabel 1.5
Suku Bunga 5 Negara ASEAN pada periode 1999-2018

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	-24.60	3.35	-4.57	8.92	5.87
1999	11.82	8.51	4.87	10.09	11.86
2000	-1.65	-1.10	4.91	2.01	6.41
2001	3.71	8.84	6.49	8.07	5.25
2002	12.32	3.29	4.77	6.67	3.02
2003	10.85	2.90	6.07	7.13	1.20
2004	5.13	0.03	4.32	1.00	0.95
2005	-0.34	-2.67	4.11	3.00	-0.35
2006	1.65	2.40	4.60	3.53	1.11
2007	2.33	1.45	5.43	-0.50	3.48
2008	-3.85	-3.90	1.11	6.97	0.65
2009	5.74	11.78	5.63	1.79	4.57
2010	-1.74	-2.11	3.31	5.42	0.24
2011	4.59	-0.47	2.53	4.08	1.27
2012	7.75	3.74	3.63	4.80	3.21
2013	6.37	4.43	3.64	5.61	3.22
2014	6.79	2.06	2.29	5.61	3.45
2015	8.34	4.97	6.20	1.70	3.83
2016	9.18	2.54	3.87	5.38	2.05
2017	6.55	0.76	3.23	4.37	2.04
2018	6.45	4.00	2.27	3.35	2.70

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 1.5. Perkembangan Suku Bunga di 5 Negara ASEAN Pada Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik tingkat suku bunga di 5 negara ASEAN mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 1998 hingga 2018. Dimana adanya penurunan tingkat suku bunga di 5 negara ASEAN yang terjadi pada tahun 2000 dan 2005. Penurunan suku bunga Malaysia sebesar -1.10% . Singapura sebesar $2,01\%$. Thailand sebesar 6.41% . Sedangkan Indonesia dan Filipina mengalami penurunan yang sangat jauh dibandingkan dengan negara lain, pada tahun 1998 tingkat suku bunga Indonesia mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu sebesar -24.60% . Filipina sebesar -4.57% . Penurunan tersebut terjadi karena stabilitas perekonomian di negara tersebut tidak stabil. Pada tahun 2009 tingkat suku bunga di 5 negara ASEAN tersebut kembali mengalami kenaikan. Indonesia mengalami kenaikan sebesar $5,75\%$. Malaysia menjadi $11,78\%$. Filipina $5,63\%$. Singapura $3,00\%$ dan Thailand sebesar $4,57\%$. Tetapi tahun 2017 pergerakan tingkat suku bunga pada grafik di 5 negara ASEAN mengalami penurunan secara bersamaan.

Pengaruh tingkat bunga pada harga saham adalah negatif, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Hasil temuan ini benar-benar berbeda dengan semua kesimpulan penelitian sebelumnya. Semua studi sebelumnya menyimpulkan bahwa hubungan antara harga saham dan tingkat bunga adalah positif (Rjoub et.al, 2009; Shabridan Roslin, 2009; Akbar dan Kundi, 2009; Shabri, 2009; Erdem, Arslan dan Erdem, 2005). Dampak negatif suku bunga pada harga saham mungkin dapat dijelaskan oleh pengaruh dominan dari arus modal masuk jangka pendek. Masuknya investasi mendorong jumlah uang beredar dalam negeri meningkat, dan menekan tingkat bunga domestik turun ke bawah. Semakin rendah tingkat bunga, semakin tinggi permintaan untuk saham ini.

Menurut Mankiw (2000) Suku bunga yang rendah akan mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi yang akan mengakibatkan meningkatkannya harga saham.

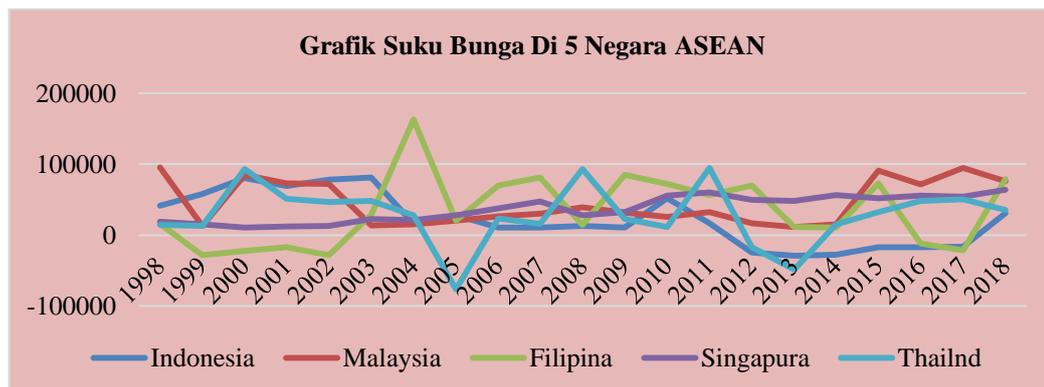
Pada setiap krisis yang terjadi, setiap kali terjadi pelemahan di pasar keuangan dana pasar modal, maka terjadi pula pelemahan pada variabel ekonomi makro di negara-negara tersebut. Ini mengindikasikan adanya hubungan antara pasar saham dan variabel ekonomi makro negara-negara ASEAN (Wulandari).

Selain itu menurunnya kegiatan ekonomi yang berdampak pada pergerakan harga saham dapat disebabkan karena net ekspor yang semakin meningkat. Jika net ekspor semakin tinggi, maka akan menekan harga saham. Berdasarkan data yang diperoleh perkembangan net ekspor di 5 negara ASEAN dapat dilihat pada data dan grafik dibawah ini.

Tabel 1.6
Net Ekspor 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018 (Milyar)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philipina	Singapura	Thailand
1998	40969	95286	15460	18476	14242
1999	57828	12603	-28750	14657	12427
2000	79920	84878	-22280	10357	93131
2001	69009	72868	-17500	12373	51008
2002	78235	71897	-28200	12401	46542
2003	81067	13381	28500	22147	47718
2004	15630	15079	162500	20768	27593
2005	27754	19979	19903	28104	-76417
2006	10859	26199	69628	37140	23147
2007	10491	29770	80719	46900	15583
2008	12599	38914	14402	27831	93087
2009	10628	31800	84481	32417	22189
2010	51442	25643	71791	55421	11486
2011	16850	32491	56427	59666	94268
2012	-24417	16315	69494	49323	-16983
2013	-29109	11205	11383	48341	-48611
2014	-27509	14846	10755	56030	15223
2015	-17518	90675	72656	52029	32112
2016	-16952	71327	-11988	55541	48207
2017	-16195	94499	-21429	53912	50211
2018	31060	75902	78788	63910	35518

Sumber: www.worldbank.org



Gambar 1.6. Perkembangan Net Ekspor di 5 Negara ASEAN
Pada Tahun 1998 s/d 2018
Sumber : www.worldbank.org

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik net ekspordi negara ASEAN mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 1998 hingga 2018. Pada tahun 2012 hingga 2018 net ekspor Indonesia mengalami penurunan sebesar -16195. Thailand mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar -76417. Philipina mengalami penurunan pada tahun 2003 sebesar -28200. Penurunan tersebut terjadi karena krisis ekonomi global yang melanda. Sedangkan Malaysia dan Singapura net ekspornya dapat dikatakan stabil karena tidak dapat perubahan yang mencolok setiap tahunnya.

Inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, kurs dan net ekspor terhadap dollar salah satu instrument kebijakan moneter yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dan tingkat pengembalian saham di pasar modal. Berdasarkan data dan penjelasan diatas, peneliti melihat perkembangan perekonomian di negara ASEAN belum sepenuhnya merata. Peneliti mengambil sampel 5 negara maju dan berkembang di ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina dengan 5 faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar (kurs).

Kelima factor tersebut secara teoritis dan di dukung dengan beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan sebelumnya akan berkaitan dengan indeks harga saham gabungan. Oleh karena itu, penulis akan melakukan penelitian yang berjudul : Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Harga Saham Gabungan Di 5 Negara ASEAN.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Terjadi peningkatan laju inflasi yang cukup tinggi pada tahun 2005 dan 2008 di ASEAN, yang dikarenakan pada saat itu terjadi krisis global yang melanda dunia sehingga berdampak buruk bagi negara ASEAN.
- b. Terjadi fluktuatif tingkat suku bunga yang rendah akan mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi.
- c. Terjadi apresiasi kurs pada tahun 2000 dan pada tahun 2008 terjadi depresiasi di negara malaysia, filipina, dan thailand dikarenakan adanya kenaikan jumlah uang beredar, turunnya tingkat suku bunga.
- d. Terjadi fluktuasi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada tahun 2008 yang mengakibatkan investor menghindari berinvestasi dalam bentuk portofolio.
- e. Terjadi fluktuasi terhadap jumlah uang beredar sehingga menyebabkan penurunan pada tingkat suku bunga.

- f. Terjadi fluktuasi terhadap net ekspor yang menyebabkan nilai kurs terapresiasi.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada Deteksi jangka panjang fluktuasi harga saham gabungan di 5 Negara ASEAN, dan variable yang digunakan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana deteksi jangka panjang fluktuasi harga saham gabungan di 5 negara ASEAN.
2. Negara manakah yang memiliki fluktuasi jangka panjang terhadap indeks harga saham gabungan.

E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan :

1. Menganalisis apakah inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan di 5 negara ASEAN.
2. Mendeteksi negara manakah yang memiliki fluktuasi jangka panjang terhadap indeks harga saham gabungan.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai proses belajar dalam mengamati, mengumpulkan dan menganalisis data bagi penulis.

b. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi yang bermanfaat dan rujukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang berjudul “*Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Studi : Kasus 5 Negara ASEAN Periode 2006-2011*”. Sedangkan penelitian ini berjudul “*Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Harga Saham Gabungan DI 5 Negara ASEAN Pendekatan VAR dan Panel ARDL*”.

Tabel 1.6

No	Perbedaan	PenelitianTerdahulu	Penelitian ini
1	Variabel	Indeks Harga Saham Gabungan Kurs Dollar Inflasi	Indeks Harga Saham Gabungan Kurs Dollar Inflasi Jumlah Uang Beredar Suku Bunga Net Ekspor
2	Model	PANEL	VAR Dan Panel ARDL
3	Lokasi	ASEAN	5 Negara ASEAN
4	Waktu	Tahun 2006-2011	Tahun 1999-2018

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Abdul Halim (2005), Indeks harga saham (IHSG) merupakan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variable yang berpengaruh terutama tentang kejadian ekonomi. Sedangkan menurut Damaji dan Hendy (2006), indeks harga saham merupakan indikator utama yang mengmbarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham (IHSG) dapat dijadikan barometer kesehatan suatu negara.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan nurse, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu indeks yang digunakan dalam pasar saham sebagi indikator pergerakan sahama biasa maupun preferen yang tercatat di burasa efek. Dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IHSG_t = (NP_t/ND) \times 100 \quad (2.1)$$

Keterangan :

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

NP : Nilai Pasar pada hari -t

ND : Nilai Dasar

Perhitungan indeks mempersentasikan pergerakan harga saham di bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat factor lain yang tidak terkait dengan saham. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham dipasar regular yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan system lelang.

Di pasar modal, sebuah indeks memiliki 5 (lima) fungsi yaitu:

- a. Sebagai indicator tingkat perkembangan dan penurunan pasar
- b. Sebagai indicator tingkat keuntungan saham
- c. Sebagai tolak ukur kinerja dari suatu portofolio investasi
- d. Sebagai dasar pembentukan portofolio dalam strategi pasif
- e. Mengambarkan perkembangan produk derivative yang diperdagangkan di bursa.

2. Nilai Tukar (Kurs)

Kurs adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain (Siamat, 2004). Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas dipasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan behati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasinya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Samsul (2008), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga

saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagai mana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak daripada suplainya maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya. Apresiasi atau depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar menngambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar. Saat ini sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri.

Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Bagi Investor, proyeksi penurunan tingkat laba tersebut akan dipandang negatif. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dolar

menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram, sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika (Jose, 2007).

Sedangkan menurut Mishkin (2008), kurs adalah harga dari suatu mata uang dalam mata uang lainnya. Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestic yang dibutuhkan, misalnya banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu satuan unit mata uang asing seperti dollar Amerika.

Defenisi nilai tukar atau kurs dalam jual-beli valuta asing, dikenal ada empat jenis transaksi, yaitu :

- a. Kurs Jual adalah kurs yang ditentukan oleh suatu negara untuk penjualan valuta asing pada waktu tertentu.
- b. Kurs Beli adalah kurs yang ditentukan oleh bank suatu negara untuk pembelian valuta asing pada waktu tertentu.
- c. Kurs Tengah adalah kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional suatu negara yang ditetapkan oleh bank sentral pada waktu tertentu.

- d. Kurs Flat adalah kurs yang berlaku untuk jaul beli bank notes dan *treveller cheque*, dimana kurs ini telah termasuk biaya promosi dan biaya lainnya yang telah diperhitungkan.

A) Perubahan nilai tukar

Kurs yang ditentukan oleh pasar bebas dapat mengalami dua bentuk perubahan, yaitu perubahan atas efek perubahan permintaan dan perubahan kurs atas efek perubahan penawaran (Gregory Mankiew, 2000:400-401).

B) Macam-macam nilai tukar

Menurut Gregory Mankiew (2000) macam-macam nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua macam:

a. Nilai Tukar Nominal (*nominal exchange rate*)

Nilai tukar nominal adalah nilai atau uang tarif dimana seseorang dapat memperdagangkan mata uang suatu Negara dengan mata uang lainnya.

b. Nilai tukar rill

Nilai tukar adalah tingkat diamana seseorang dapat memperdagangkan barang atau jasa dari suatu Negara dengan barang dan jasa dari suatu Negara dengan barang dan jasa di Negara lainnya.

Menurut Gregory Mankiew (2000), formula untung perhitungan nilai tukar dengan cara berikut :

$\text{Nilai Tukar Rill} \quad : \quad \frac{\text{Nilai Tukar Nominal} \times \text{Harga Domestik}}{\text{Harga luar negeri}}$
--

C) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kurs Valuta Asing

Menurut Sadono Sukirno (2004), perubahan dalam permintaan dan penawaran suatu valuta asing yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta asing, disebabkan banyak faktor. Yang terpenting diantaranya adalah seperti sebagai berikut:

- a. Perubahan Dalam Citra Masyarakat
- b. Perubahan Harga-Harga Barang Ekspor Impor
- c. Kenaikan-Kenaikan Harga Umum
- d. Perubahan Suku Bunga dan Tingkat Pengembalian Investasi
- e. Paritas Daya Beli

3. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Mata uang dalam peredaran adalah seluruh jumlah uang yang telah dikeluarkan dan diedarkan oleh Bank Sentral. Mata uang tersebut terdiri dari dua jenis yaitu uang logam dan uang kertas. Dengan demikian mata uang dalam peredaran sama dengan uang kartal. Sedangkan uang beredar adalah semua jenis uang yang ada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Uang beredar atau *money supply* dibedakan menjadi dua pengertian yaitu dalam arti sempit dan arti luas.²

a) Uang Beredar Dalam Arti Sempit (M_1)

Uang beredar dalam arti sempit (M_1) didefinisikan sebagai uang kartal ditambah dengan uang giral (*currency plus demand deposits*).

$$M_1 = C + DD \quad (2.2)$$

Dimana:

M_1 = Jumlah uang beredar dalam arti sempit

C = *Currency* (uang cartal)

DD = *Demand Deposits* (uang giral)

Uang giral (DD) di sini hanya mencakup saldo rekening koran/giro milik masyarakat umum yang disimpan di bank. Sedangkan saldo rekening koran milik bank pada bank lain atau bank sentral (Bank Indonesia) ataupun saldo rekening koran milik pemerintah pada bank atau bank sentral tidak dimasukkan dalam definisi DD . Satu hal lagi yang penting untuk dicatat mengenai DD ini adalah bahwa yang dimaksud disini adalah saldo atau uang milik masyarakat yang masih ada di bank dan belum digunakan pemiliknya untuk membayar/ berbelanja.

Pengertian jumlah uang beredar dalam arti sempit (M_1) bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran, bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang “mendekati” uang, misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*saving deposits*) pada bank-bank. Uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini sebenarnya adalah juga adalah daya beli potensial bagi pemiliknya, meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya (Boediono, 1994).

b) Uang Beredar Dalam Arti Luas (M_2)

Berdasarkan sistem moneter Indonesia, uang beredar M_2 sering disebut juga dengan likuiditas erekonomian. M_2 diartikan sebagai M_1 plus deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank, karena perkembangan M_2 ini juga bisa mempengaruhi perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya.

$$M_2 = M_1 + TD + SD$$

Dimana:

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *savings deposits* (saldo tabungan)

Definisi M_2 yang berlaku umum untuk semua negara tidak ada, karena hal hal khas masing-masing negara perlu dipertimbangkan. Di Indonesia, M_2 besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Boediono, 1994).

c) Uang Beredar Dalam Arti Lebih Luas (M_3)

Definisi uang beredar dalam arti lebih luas adalah M_3 , yang mencakup semua deposito berjangka (TD) dan saldo tabungan (SD), besar kecil, rupiah atau mata uang asing milik penduduk pada bank oleh lembaga keuangan non bank. Seluruh TD dan SD ini disebut uang kuasi atau quasi money.

$$M_3 = M_2 + QM$$

Dimana:

QM = *quasi money*

Di negara yang menganut sistem devisa bebas (artinya setiap orang boleh memiliki dan memperjualbelikan devisa secara bebas), seperti Indonesia, memang sedikit sekali perbedaan antara TD dan SD dalam rupiah dan TD dan SD dalam dollar. Setiap kali membutuhkan rupiah dollar bisa langsung menjualnya ke bank, atau sebaliknya. Dalam hal ini perbedaan antara M_2 dan M_3 menjadi tidak jelas. TD dan SD dollar milik bukan penduduk tidak termasuk dalam definisi uang kuasi (Boediono, 1994).

4. Inflasi

A. Pengertian inflasi

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah proses meningkatnya harga-harga secara umum dan kontinu (terus-menerus) berkaitan dengan mekanisme pasar. Menurut Sadono Sukirno, tingkat inflasi (persentasi kenaikan harga) berbeda dari suatu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari suatu negara ke negara lainnya (Sukirno, 1994 : 326).

Menurut Muana, inflasi adalah suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. (Muana, 2001). Sedangkan menurut Dr. Boediono, inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara terus menerus. (Boediono, 1982: 155). Jadi dari beberapa pendapat dapat disimpulkan bahwa inflasi yaitu suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain konsumsi masyarakat yang cenderung meningkat atau adanya ketidak lancaran distribusi barang.

A) Cara Mengukur Inflasi

Menurut Nopirin (1990: 25). Inflasi atau kenaikan harga dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah :

a. Indeks biaya hidup (*consumer price indeks*)

Yaitu mengukur biaya/pegeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli rumah tangga untuk keperluan hidup. Banyaknya barang tersebut bermacam-macam, di Indonesia terdapat 9 bahan pokok. 62 macam barang serta 162 barang.

b. Indeks harga perdagangan besar (*wholesale price indeks*)

Yaitu menitikberatkan pada sejumlah barang pada tingkat perdagangan berat seperti harga bahan mentah, bahan baku atau setengah jadi.

c. GNP (*gross national product*) deflator

Yaitu jenis barang yang mencakup dalam perhitungan GNP. Dimana perhitungannya diperoleh dari membagi GNP nominal (atas harga berlaku) dengan GNP riil (atas dasar harga konstan).

B) Jenis-jenis inflasi

Diukur dari besarnya laju inflasi, inflasi digolongkan menjadi tiga yaitu:

a. Inflasi merayap (*creeping inflation*)

Tingkat inflasi yang tingkatnya masih dibawah 10% pertahun dan meningkatnya harga-harga secara perlahan.

b. Inflasi menenggah (*galloping inflation*)

Tingkat inflasi yang mengganas berkisar antara 20%-100% dan tandai dengan meningkatnya harga yang cukup besar dan kondisi tersebut berjalan dalam waktu yang relative pendek serta mempunyai sifat akselerasi, biasanya dapat menimbulkan gangguan-gangguan serius terhadap perekonomian dan menimbulkan distorsi besar dalam perekonomian.

c. Inflasi tinggi (*hyper inflation*)

Tingkat inflasi yang sangat mengkhawatirkan dan sangat tinggi, diatas 100% karena harga-harga meningkat sampai dengan lima atau enam kali, sehingga nilai uang turun secara tajam (Nopirin : 2001).

d. Sebab-sebab inflasi

Menurut Samuelson dan Nordhaus (1998: 587), ada beberapa factor yang menyebabkan timbulnya inflasi :

a. *Demand Pull Inflation*

Timbul apabila permintaan agregat meningkat lebih cepat dibandingkan dengan potensi produktif perekonomian, menarik harga ketas untuk meyeimbangkan penawaran dan permintaan agregat.

b. *Cost push inflation or supply shock inflation*

Inflasi yang diakibatkan oleh peningkatan biaya selama periode pengangguran tinggi dan penggunaan sumber daya yang kurang efektif. Sedangkan factor-faktor yang menyebabkan timbulnya inflasi tidak hanya dipengaruhi oleh *Demand Pull Inflation* dan *Cost push inflation* tetapi juga dipengaruhi oleh *Domestic Inflation* dan *Imforted Inflation*.

Tingkat inflasi yang terjadi karena disebabkan oleh kenaikan harga-harga barang yang pada umumnya inflasi bersumber dari salah satu atau golongan dari dua masalah berikut, tingkat pengeluaran agregat yang melebihi kemampuan perusahaan-perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa serta pekerja-pekerja diberbagai kegiatan ekonomi menuntut kenaikan upah.

Disamping itu inflasi dapat pula berlaku sebagai akibat dari :*Pertama*, kenaikan harga-harga barang yang diimpor. *Kedua*, penambahan penawaran uang berlebihan tanpa diikuti pertambahan produksi dan penawaran barang.*Ketiga*, kekacauan politik dan ekonomi sebagai akibat pemerintah yang kurang bertanggung jawab.

Akibat-akibat buruk dari inflasi beragam seperti pengangguran yang kian bertambah, menurunkan taraf kemakmuran masyarakat dimana upah riil para pekerja akan merosot sehingga taraf hidupnya pun akan menurun. Prospek pembangunan ekonomi jangka panjang akan menjadi semakin memburuk jika inflasi tidak dapat dikendalikan atau diatasi. Inflasi yang bertambah serius tersebut cenderung akan mengurangi investasi yang produktif, mengurangi ekspor dan menaikkan impor. Kecenderungan ini akan memperlambat pertumbuhan ekonomi.

Tujuan jangka panjang pemerintah adalah menjaga agar tingkat inflasi yang berlaku berada pada tingkat yang sangat rendah. Adakalanya tingkat inflasi meningkat dengan tiba-tiba sebagai akibat suatu peristiwa tertentu yang berlaku di luar espektasi pemerintah misalnya depresiasi nilai uang yang sangat besar atau keadaan politik yang tidak stabil.

C) Cara Menagatasi Inflasi

Usaha untuk mengatasi terjadinya inflasi harus dimulai dari penyebab terjadinya inflasi supaya dapat dicari jalan keluarnya. Secara teoritas untuk mengatasi inflasi relatif mudah, yaitu dengan cara mengatasi pangkalnya, mengurangi jumlah uang yang beredar.

Beriku ini kebijakan yang diharapkan dapat mengatasi inflasi:

a. Kebijakan Moneter

Segala kebijakan pemerintah di bidang moneter dengan tujuan menjaga kestabilan moneter untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Kebijakan ini meliputi :

- 1) Politik diskonto, dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menaikkan suku bunga bank, hal ini diharapkan permintaan kredit akan berkurang.
- 2) Operasi pasar terbuka, mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menjual SBI.
- 3) Kredit selektif, politik sentral untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara memperkuat pemberian kredit.
- 4) Politik sanering, ini dilakukan bila sudah terjadi hiper inflasi, ini pernah dilakukan BI pada tanggal 13 Desember 1965 yang melakukan pemotongan uang dari Rp 1.000 menjadi Rp 1.

b. Kebijakan Fiskal

Guna menjaga kestabilan tingkat inflasi dibidang fiskal, pemerintah menerapkan kebijakan fiskal meliputi :

- 1) Menaikkan tarif pajak, diharapkan masyarakat akan menyetor uang lebih banyak kepada pemerintah sebagai pembaaran pajak, sehingga dapat mengurangi jumlah uang yang beredar.
- 2) Mengatur penerimaan dan pengeluaran pemerintah
- 3) Mengadakan pinjaman pemerintah, misalnya pemerintah memotong gaji pegawai negeri 10% untuk di tabung, ini terjadi pada masa orde lama.

c. Kebijakan Non Moneter

Selain kebijakan tersebut diatas, pemerintah menerapkan kebijakan non-moneter yang meliputi:

- 1) Menaikan hasil produksi, pemerintah memberikan subsidi kepada industry untuk lebih produktif dan menghasikan output yang lebih banyak, sehingga harga akan menjadi turun.
- 2) Kebijakan upah, pemerintah menghimbau kepada serikat buruh untuk tidak meminta kenaikan upah disaat sedang inflasi.
- 3) Pengawasan harga, kebijakan pemerintah dengan menentukan harga maksimum bagi barang-barng tertentu.

5. Suku Bunga

1) Pengertian Suku Bunga

Suku bunga adalah nilai, tingkat, harga atau keuntungan yang diberikan kepada investor dari penggunaan dana investasi atas dasar perhitungan nilai ekonomis dalam periode waktu tertentu. Tingkat suku bunga Bank digunakan untuk mengontrol perekonomian suatu negara. Tingkat suku bunga diatur dan ditetapkan pemerintah yang bertujuan untuk menjaga kelangsungan perekonomian suatu negara. Suku bunga ini penting untuk diperhitungkan karena rata-rata para investor yang selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar.

Tingkat suku bunga merupakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, diatas perjanjian pembelian kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, 2008). Suku bunga berpengaruh negative terhadap harga saham. Suku bunga yang rendah akan mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi dan aktifitas ekonomi yang akan mengakibatkan meningkatkannya harga saham (Mankiw, 2000).

Menurut Mohamad (206:201), kenaikan tingkat suku bunga memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Artinya tingkat suku bunga terhadap indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan negative. Penelitian tersebut sama dengan yang di kemukakan oleh Witcaksono (2009), yang juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG Dan (Tandelilin, 2010) juga mengatakan bahwa Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negative. Tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Sambodo (2014), menunjukkan bahwa suku bunga (BI Rate) berpengaruh signifikan positif terhadap indeks harga saham.

1) Jenis-jenis Suku Bunga

Menurut Novianto (2011:22), berdasarkan bentuknya suku bunga dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
- b. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Menurut Ismail (2010:132), berdasarkan sifatnya suku bunga dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a. Bunga simpanan. Merupakan tingkat harga tertentu yang dibayarkan oleh bank kepada nasabah atas simpanan yang dilakukannya. Bunga simpanan ini, diberikan oleh bank untuk memberikan rangsangan kepada nasabah penyimpan dana agar menempatkan dananya di bank. Beberapa bank memberikan tambahan bunga kepada nasabah yang menempatkan dananya dalam bentuk deposito sejumlah tertentu. Hal ini dilakukan bank agar nasabah akan selalu meningkatkan simpanan dananya.
- b. Bunga pinjaman atau bunga kredit. Merupakan harga tertentu yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank atas pinjaman yang diperolehnya. Bagi bank, bunga pinjaman merupakan harga jual yang dibebankan kepada nasabah yang membutuhkan dana. Untuk memperoleh keuntungan, maka bank akan menjual dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan harga beli. Artinya, bunga kredit lebih tinggi dibanding bunga simpanan.

2) Fungsi Suku Bunga

Suku bunga memberikan sebuah keuntungan dari sejumlah uang yang dipinjamkan kepada pihak lain atas dasar perhitungan waktu dan nilai ekonomis. Tinggi rendahnya keuntungan ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga. Adapun fungsi suku bunga dalam perekonomian adalah sebagai berikut:

1. Membantu mengalirnya tabungan berjalan ke arah investasi guna mendukung pertumbuhan perekonomian.

2. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia, pada umumnya memberikan dana kredit kepada proyek investasi yang menjanjikan hasil tertinggi.
3. Menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan akan uang dari suatu negara.
4. Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

Sedangkan menurut Sunaryah (2013:80), tingkat bunga pada suatu perekonomian memiliki fungsi sebagai berikut:

1. Sebagai daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya.
2. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi.
3. Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
4. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat suku bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat suku bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

6. Net Ekspor (Neraca Perdagangan)

Neraca Perdagangan Internasional adalah suatu catatan yang memuat atau mencatat semua transaksi ekspor dan transaksi impor barang suatu negara. Neraca perdagangan dibuat agar suatu negara dapat mengetahui perkembangan perdagangan internasional yang dilakukan. Keadaan neraca suatu perdagangan ada tiga kemungkinan yaitu surplus, defisit, atau seimbang. Neraca perdagangan

dikatakan defisit bila nilai ekspor lebih kecil daripada nilai impornya dan dikatakan surplus bila ekspor barang lebih besar daripada impornya. Dan dikatakan neraca perdagangan yang seimbang jika nilai ekspor suatu negara sama dengan nilai impor yang dilakukan negara tersebut.

A. Jenis – Jenis Neraca Perdagangan Internasional

Secara umum, neraca pembayaran terbagi menjadi tiga jenis, antara lain :

a. Neraca Perdagangan Defisit

Neraca perdagangan defisit adalah neraca perdagangan yang menunjukkan jumlah transaksi pembayaran luar negeri (disebut transaksi debit) lebih besar dibandingkan transaksi penerimaan dari luar negeri (disebut transaksi kredit).

b. Neraca Perdagangan Surplus

Neraca perdagangan surplus adalah neraca pembayaran yang menunjukkan transaksi debit lebih kecil dibandingkan transaksi kredit.

c. Neraca Pembayaran dan Perdagangan Seimbang

Neraca perdagangan Seimbang adalah neraca pembayaran yang menunjukkan transaksi debit sama dengan transaksi kredit.

B. Unsur-Unsur Neraca Perdagangan Internasional

1) Transaksi Barang dan Jasa

Transaksi ini meliputi transaksi ekspor maupun impor barang serta jasa, disebut pula transaksi sedang berjalan (*current account*). Dalam hal ekspor barang meliputi barang-barang yang dapat dilihat secara fisik contohnya ekspor kayu, minyak dan gas, cengkeh dan sebagainya. Ekspor jasa meliputi jasa-jasa angkutan, turis, asuransi dan sebagainya, dalam transaksi jasa ini termasuk pula pendapatan dari investasi modal di luar negeri. Ekspor barang dan jasa merupakan transaksi

kredit sebab transaksi ini menimbulkan hak untuk menerima pembayaran (terjadinya aliran dana masuk) (Nophirin, 1991: 166).

Transaksi impor barang meliputi misalnya barang-barang konsumsi, bahan mentah untuk industri dan kapital, sedang impor jasa meliputi pembelian jasa-jasa dari penduduk negara lain. Termasuk dalam impor jasa adalah pendapatan bunga, dividen tau keuntungan untuk modal yang ditanam di dalam negeri oleh penduduk negara lain. Impor barang-barang dan jasa merupakan transaksi debit sebab transaksi ini menimbulkan kewajiban untuk melakukan pembayaran kepada penduduk negara lain (terjadinya aliran dana ke luar negeri) (Nophirin, 1991: 167).

2) Transaksi Modal

Transaksi modal terdiri atas :

a. Transaksi modal jangka pendek, yang meliputi :

- Kredit untuk perdagangan dari negara lain (transaksi kredit) atau kredit perdagangan yang diberikan kepada penduduk negara lain (transaksi debit).
- Deposito bank oleh penduduk domestik di luar negeri (transaksi debit) atau deposito bank di dalam negeri milik penduduk negara lain (transaksi kredit).
- Pembelian surat berharga luar negeri jangka pendek (transaksi debit) atau penjualan surat berharga dalam negeri jangka pendek kepada penduduk negara lain (transaksi kredit).

b. Transaksi modal jangka panjang, yang meliputi :

- Investasi langsung di luar negeri (transaksi debit) atau investasi asing di dalam negeri (transaksi kredit).

- Pembelian surat-surat berharga jangka panjang milik penduduk negara lain (transaksi debet) atau pembelian surat-surat berharga jangka panjang dalam negeri oleh penduduk negara lain (transaksi kredit).
- Pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada penduduk negara lain (transaksi debet) atau pinjaman jangka panjang yang diterima dari penduduk negara lain (transaksi kredit) (Nophirin, 1991: 168).

Jadi dapat kita lihat bahwa setiap transaksi modal yang menyebabkan kenaikan (penurunan) kekayaan suatu negara di luar negeri merupakan aliran modal keluar (masuk) atau merupakan transaksi debet (kredit). Setiap transaksi modal yang menyebabkan kenaikan (penurunan) kekayaan asing di dalam negeri merupakan aliran modal masuk (keluar) atau merupakan transaksi debet (kredit).

3) Transaksi Satu Arah (Unilateral Transfer)

Transaksi satu arah adalah transaksi yang tidak menimbulkan kewajiban untuk melakukan pembayaran, misalnya hadiah (*gifts*) dan bantuan (*aid*) (Nophirin, 1991: 169). Jika suatu negara memberikan sebuah hadiah ataupun bantuan kepada negara lain, maka hal tersebut adalah transaksi debet. Kemudian jika suatu negara menerima sebuah hadiah atau bantuan dari negara lain merupakan transaksi kredit.

4) Selisih Perhitungan (*error and ommission*)

Rekening ini ialah rekening penyeimbang apabila nilai-nilai transaksi kredit tidak persis sama dengan nilai-nilai transaksi debet (Nophirin, 1991: 169). Adanya rekening selisih perhitungan ini dapat kita ketahui bahwa jumlah total nilai sebelah kredit dan debet dari suatu neraca pembayaran internasional akan selalu sama (*balance*).

5) Lalu Lintas Moneter

Transaksi lalu lintas moneter sering disebut “*accomodating*” dikarenakan transaksi ini timbul sebagai akibat dari adanya transaksi lain. Transaksi lain tersebut sering disebut “*autonomous*” sebab transaksi lain tersebut timbul dengan sendirinya, tanpa dipengaruhi oleh transaksi lain. Transaksi yang termasuk dalam transaksi *autonomous* adalah transaksi-transaksi yang sedang berjalan, transaksi kapital serta transaksi satu arah. Perbedaan antara transaksi *autonomous* debit dengan kredit diseimbangkan dengan transaksi lalu lintas moneter. Transaksi ini timbul diakibatkan oleh ketidakseimbangan antara transaksi *autonomous* debit dan kredit (Nophirin, 1991: 169).

B. Penelitian Terdahulu

Tinjauan penelitian sebelumnya dalam tabel:

2.1 Review Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Aris Mardiyono, "Pengaruh Kurs, Oil-Price Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2003-2012"	<ul style="list-style-type: none"> • Kurs • Oil Price • IHSG • Bi Rate • Suku Bunga 	Model Arima Dan Model Arch/Grach	Koefisien (ihsg) sebesar-1919.161 dengan probalitas sebesar 0,00. probalitas signifikan lebih kecil dari 5% artinya bahwa ihsg mempengaruhi Kurs dan Oil Price secara negative dan signifikan.
2.	Ristati "Pengaruh Kurs Dan Inflasi Terhadap Pasar Saham Di Indonesia".	<ul style="list-style-type: none"> • Kurs • Inflasi • Pasar Saham 	Regresi linier Berganda	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel kurs dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham.
3.	Anak Agung Gde Aditya Krisna Dan Ni Gusti Putu Wirawati	<ul style="list-style-type: none"> • IHSG • Inflasi • Nilai Tukar Rupiah 	Regresi Linier Berganda	Secara Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga, SBI berpengaruh signifikan pada IHSG. Secara Parsial Hanya Tingkat Inflasi Dan

	“Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI”.	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Suku Bunga, SBI. 		Nilai Tukar Rupiah Yang Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG Di BEI.
4.	Etty Murwaningsari(2008), “Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Deposito Dan Kurs Terhadap IHSG Beserta Prediksi IHSG”.	<ul style="list-style-type: none"> • Volume perdagangan • Kurs • Tingkat suku bunga • IHSG 	GARCH DAN ARIMA	Hasil Estimasi menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap ihsg. suku bunga berpengaruh negative terhadap ihsg dan kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ihsg.
5.	Joven_Sugianto_Liauw “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA”	<ul style="list-style-type: none"> • (IHSG) • Tingkat Inflasi • Tingkat Suku Bunga SBI • Nilai Tukar Rupiah. 	Regresi linier berganda	Tingkat inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan sedangkan variabel tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah, berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.
6.	I Putu Marta Edi Kusuma, Ida Bagus Badjra (2016) “Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan GDP Terhadap IHSG Di BURSA EFEK INDONESIA”.	<ul style="list-style-type: none"> • IHSG • Inflasi • Jumlah Uang Beredar • Nilai Kurs Dollar • Gross Domestic Product. 	Regresi linier berganda.	Secara parsial inflasi dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan variabel nilai kurs dollar dan gross domestic product berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia.
7.	Syed Tehseen JAWAID,	<ul style="list-style-type: none"> • Interest rate 	Garch	It is suggested that investors should invest in banking sector

	Anwar Ul HAQ “Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan” (2012).	<ul style="list-style-type: none"> • exchange rate. 		stocks when exchange rate and interest rates are highly volatile. The result also supports the view that exchange rate and interest rate can be used as an indicator for investment decision making in banking sector stocks.
8.	Umi Mardiyati, Ayi Rosalina (2013) “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham”.	<ul style="list-style-type: none"> • Kurs • Inflasi • suku bunga • ihsg. 	OLS	Kurs berpengaruh signifikan negative terhadap ihsg sedangkan suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.
9.	Masood Soleymani, Ahmad Akbari, zahedan, Iran(2011) “The relationship between exchange rate uncertainty and investment in some of Sub-Saharan African Countries”.	<ul style="list-style-type: none"> • Exchange Rate Uncertainty • Investment 	Panel dan GARCH	Hubungan yang negatif antara ketidakpastian nilai tukar dan investasi saham investasi dari pertumbuhan PDB di negara ini, sangat kecil. Selain itu, investasi dalam negara ini sangat sensitif terhadap ketidakpastian nilai tukar tidak hanya dalam periode, tetapi juga tentang kurs ketidakpastian dalam periode lain.
10.	Masood Soleymani, Ahmad Akbari “The relationship between exchange rate uncertainty and investment in some of Sub-Saharan African Countries”(2011)	<ul style="list-style-type: none"> • Exchange Rate • Uncertainty • Investment 	Garch, Panel	The results of the estimation show that there is a negative relation between exchange rate uncertainty and investment and the share of investment from growth of GDP in these countries, is very small.
11.	Susi Ulandari “Pengaruh Inflasi Dan	<ul style="list-style-type: none"> • Harga Saham • Inflasi 	Regresi Linier Berganda	R ² = 92,61 % Artinya Harga Saham, Inflasi, Dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap

	Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Harga Saham Syariah Indonesia Tahun 2002-2016”.	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar. 	Dan Panel	Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Harga Saham.
12.	Finesya Mauli Mergakatra “ Analisis Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di 5 negara ASEAN periode 2006-2011.	<ul style="list-style-type: none"> • Kurs • Inflasi, • IHSG 	Panel	Hasil menunjukan inflasi dan nilai tukar secara parsial maupun bersama-sama menunjukkan hubungan secara signifikan namun tidak berpengaruh terhadap IHSG dan hanya mampu menjelaskan 86%.
13.	Michael Untono “ Analisis Pengaruh pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, indeks DJIA,dan harga minyak dunia terhadap indek harga saham gabungan (2015).	<ul style="list-style-type: none"> • PDB • Inflasi • Nilai Tukar • IHSG 	Regresi liiner berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan,inflasi dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif signifikan.
14.	Michael Untono “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi,Inflasi , Nilai Tukar, Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan” (2015).	<ul style="list-style-type: none"> • PDB • Inflasi • Nilai Tukar • Harga Minyak Dunia 	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap signifikan,inflasi dan nilai tukar secara parsial berpengaruh negative signifikan .Harga minyak dunia secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.
15.	Pengaruh Suku Bunga, SBI,	<ul style="list-style-type: none"> • IHSG • Suku 	Regresi Linier	Hasil penelitian menunjukan bahwa suku bunga dan inflasi

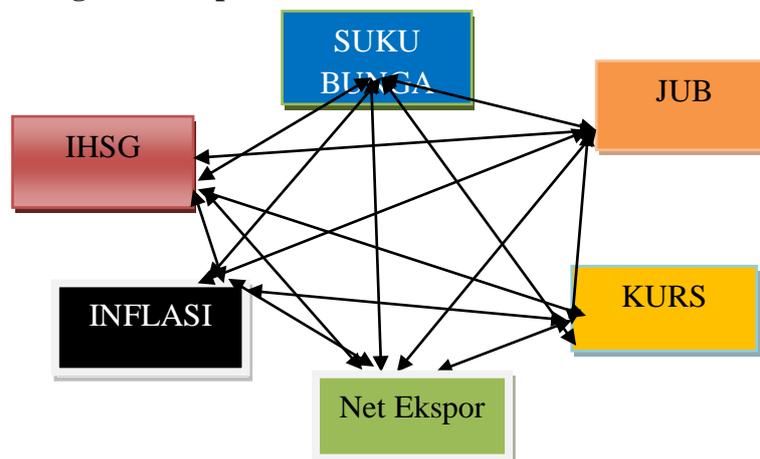
	Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.	Bunga SBI <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi • Jumlah Uang Beredar. 	Berganda	tidak mempengaruhi IHSG, sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.
16.	Ardina Puspita Sari, Hermanto Siregar, Trias Andati “Analisis Integrasi Bursa Saham ASEAN 5”.	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa Saham • Harga minyak 	VECM	Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek.
17.	Ni Made Sania CandraDewi , Gerianta Wirawan Yasa “Pengaruh SBI, Kurs Rupiah,STI,SET, Dan KLSE pada Indeks Harga Saham Gabungan”	<ul style="list-style-type: none"> • IHSG • SBI • Nilai Tukar Rupiah atas Dollar 	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat sukubunga SBI berpengaruh negative Dan Nilai Tukar terhadap dollar AS,SET, dan KLSE berpengaruh positif terhadap IHSG di BEI.
18.	Finesya Mauli Margakatra “Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap IHSG Study kasus: 5 Negara ASEAN periode 2006-2011”.(2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar • Inflasi • IHSG 	Panel	Hasil menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar baik secara parsial maupun bersama-sama menunjukkan hubungan secara signifikan namun tidak berpengaruh terhadap IHSG.
19.	Erlangga Yudha Utama “Pengaruh Suku Bunga (SBI), Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek	<ul style="list-style-type: none"> • IHSG • Suku Bunga SBI • Inflasi, • Jumlah Uang Beredar 	Regresi Linier Berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar terhadap IHSG, hal ini dibuktikan dengan diperoleh nilai F hitung sebesar 9,225 pada nilai signifikansi sebesar 0,000.

	Indonesia (BEI) Periode 2011-2014”.			
20.	R Safiroh Febrina, Kusuma Ratnawati, Sumiati “Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Harga Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”	<ul style="list-style-type: none"> • Harga Saham Asing • Indeks Harga Saham Gabungan • Variabel Makroekonomi 	VAR	Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa IHSG merupakan harga saham yang dapat dipengaruhi oleh variabel macroekonomi dan harga saham baik yang berasal dari negara maju dan negara yang berada pada kawasan regional yang sama.

C. Kerangka Konseptual

Berikut adalah gambaran adanya hubungan timbal balik yang terjadi dari integrasi jangka panjang fluktuasi harga saham gabungan yang terbentuk dengan variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan suku bunga. Adapun konsep penelitian dapat dilihat pada gambar berikut :

1. Kerangka Konseptual VAR



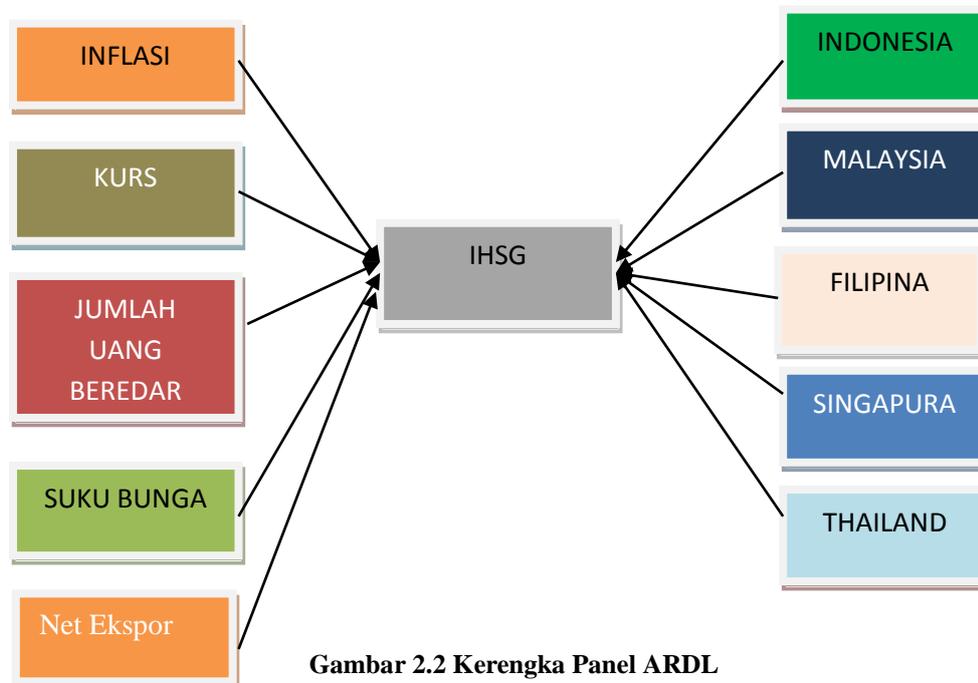
Gambar 2.1 Kerangka VAR

Interaksi antar variabel :

- a. Hubungan kurs, inflasi yaitu dapat dijelaskan, bahwa jika disuatu negara nilai tukar (kurs) mengalami depresiasi maka harga-harga dinegara tersebut akan mengalami kenaikan, kenaikan harga yang secara terus menerus akan menyebabkan inflasi.
- b. Hubungan Inflasi terhadap JUB yaitu jika di suatu negara inflasi meningkat maka jumlah uang yang beredar di suatu negara tersebut akan mengalami peningkatan karena jumlah uang beredar dalam suatu perekonomian menentukan nilai uang, sementara pertumbuhan jumlah uang beredar adalah salah satu penyebab terjadinya inflasi.
- c. Dalam teori Irving Fisher dan Keynes mengungkapkan hubungan inflasi dan jumlah uang beredar, Fisher mengungkapkan inflasi bisa terjadi jika ada penambahan jumlah uang beredar. Tanpa adanya kenaikan jumlah uang beredar walau terjadi kenaikan harga maka tak akan terjadi inflasi. Sedangkan Keynes (dalam Ikasari, 2005) melihat bahwa perubahan tingkat harga berpengaruh terhadap tingkat pendapatan nasional equilibrium melalui pengaruhnya terhadap *real money supply*, yang dapat pula disebut jumlah penawaran uang nyata.
- d. Menurut Jogiyanto dan Fachrudin (1997, 32) hubungan antara nilai tukar Rupiah dengan IHSG yaitu apabila terjadinya depresiasi nilai tukar Rupiah akan mempengaruhi penurunan IHSG, sedangkan jika Rupiah terapresiasi maka IHSG akan mengalami peningkatan. Jadi dapat disimpulkan bahwa

hubungan yang terjadi antara perubahan nilai tukar rupiah dengan perubahan IHSG adalah positif.

2. Kerangka Konseptual Panel ARDL



Gambar 2.2 Kerangka Panel ARDL

D. Hipotesis

Teori empirik yang dikemukakan oleh Sugiyono (2003) sebagai berikut: Hipotesis adalah suatu proposisi, kondisi atau prinsip untuk sementara waktu dianggap benar dan barangkali tanpa keyakinan supaya bisa ditarik suatu konsekuensi logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian tentang kebenarannya dengan menggunakan data empiris hasil penelitian.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Terdapat Fluktuasi Harga Saham Gabungan Di 5 Negara ASEAN Dalam Jangka Panjang.
2. Terjadi fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan di Negara Filipina, Indonesia Dan Singapura dalam Jangka Panjang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif/kuantitatif. Menurut Rusiadi (2013:14): Penelitian asosiatif/kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Untuk itu dalam penelitian ini penulis akan menggunakan teknik analisa VAR untuk melihat pengaruh antar variabel-variabel yang menjadi pilihan dalam penentuan sarana operasional dalam usaha menstabilkan cadangan devisa dan perekonomian. Dan setelah itu, kita akan bisa melihat variabel-variabel manakah yang mempunyai peran besar terhadap cadangan devisa dalam fluktuasi ekonomi. Idealnya, variabel yang mempunyai keeratan hubungan yang lebih dekatlah yang seharusnya dipilih oleh otoritas moneter untuk dijadikan sebagai alat instrumen pengandali yang lebih efektif. Dengan begitu kita bisa menentukan apakah pilihan variable yang diambil saat ini sudah tepat ataukah sebaliknya. Variabel yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan, kurs, jumlah uang beredar, inflasi dan tingkat suku bunga.

Sedangkan teknik penulisan penelitian ini adalah menggunakan teknik studi literatur, yaitu menggali dan menganalisa berbagai informasi yang terkait dalam berbagai buku dan bahan pustaka yang lain. Sedangkan untuk data-data moneter, penulis olah dari data yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, *world bank* dan BPS.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand. Waktu Penelitian dilakukan mulai dari bulan Mei sampai dengan Oktober 2019.

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

NO	AKTIVITAS	TAHUN 2019															
		Mei-19			Jun-19			Jul-19			Agst-19			Sept-19			Okt-19
1	Risetawal/Pengajuan Judul	■															
2	Penyusunan Proposal	■			■												
3	Seminar Proposal							■									
4	PerbaikanAccProposal							■									
5	Pengolahan Data										■						
6	Penyusunan Skripsi										■						
7	Bimbingan Skripsi										■			■			
8	Persiapan Dan Meja Hijau													■			

C. Jenis Data Dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bank Dunia (World Bank).

Tabel 3.2

No	Data	Sumber Data	Keterangan
1	IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	Yahoo Finance	https://finance.yahoo.com/
2	Inflasi	Bank Dunia	https://data.worldbank.org/
3	Kurs (Nilai Tukar)	Bank Dunia	https://data.worldbank.org/
4	JUB (Jumlah Uang Beredar)	Bank Dunia	https://data.worldbank.org/
5	SBI (Suku Bunga)	Bank Dunia	https://data.worldbank.org/
6	Net Ekspor	Bank Dunia	https://data.worldbank.org/

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari informasi terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Adapun data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dan diolah dari Word Bank dari tahun 1998-2018.

E. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

NO	VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SKALA
1	Indeks Harga Saham Gabungan	Nilai Gabungan Saham-Saham	Milyar USD	Rasio
2	Inflasi	Tingkat kenaikan harga	Persen	Rasio
3	Kurs	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika	Rupiah	Rasio
4	Jumlah Uang Beredar	Uang Yang Beredar Di Masyarakat	Milyar rupiah	Rasio
5	Suku Bunga	Biaya Atas Pinjaman	Persen	Rasio
6	Net Ekspor	Niali Ekspor dikurangi Impor	Milyar USD	Rasio

F. Teknik Analisis Data

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan *Vector Autoregression* (VAR) dan Panel ARDL.

1. *Vector Autoregression* (VAR)

Menurut Sims (Manurung, 2005) jika simultanitas antara beberapa variabel benar maka dapat dikatakan bahwa variabel tidak dapat dibedakan mana variabel

endogen dan mana variabel eksogen. Pengujian hubungan simultan dan derajat integrasi antar variabel dalam jangka panjang menggunakan metode VAR. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (Saling terkait) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Alasan penggunaan VAR dibanding persamaan struktural Lucas (1976) diungkapkan oleh Sim (1980) yang menyatakan bahwa agar suatu *reduced form* dapat diestimasi secara tidak biasa dan konsisten serta dapat dipergunakan sebagai alat perumusan kebijakan maka variabel eksogen tidak cukup bersifat *strongly exogenous* tetapi harus *super exogeneity* dan tidak akan dapat dipenuhi.

Menurut Ariefianto (2012) Model VAR dibangun untuk mengatasi sulitnya memenuhi identifikasi dari *super exogeneity* dimana hubungan antar variabel ekonomi dapat tetap diestimasi tanpa perlu menitikberatkan masalah eksogenitas. Dalam pendekatan ini semua variabel dianggap sebagai endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial.

Pengujian VAR dengan model persamaan seperti berikut :

$$IHSG_t = \beta_{10}INF_{t-p} + \beta_{12}KURS_{t-p} + \beta_{13}JUB_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.1.1)$$

$$INF_t = \beta_{10}IHSG_{t-p} + \beta_{12}KURS_{t-p} + \beta_{13}JUB_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.1.2)$$

$$KURS_t = \beta_{10}IHSG_{t-p} + \beta_{12}INF_{t-p} + \beta_{13}JUB_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.1.3)$$

$$JUB_t = \beta_{10}IHSG_{t-p} + \beta_{12}INF_{t-p} + \beta_{13}KURS_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.1.4)$$

$$SB_t = \beta_{10}IHSG_{t-p} + \beta_{12}INF_{t-p} + \beta_{13}KURS_{t-p} + \beta_{14}JUB_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.1.5)$$

$$NX_t = \beta_{10}IHSG_{t-p} + \beta_{12}INF_{t-p} + \beta_{13}KURS_{t-p} + \beta_{14}JUB_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p}\beta + e_{t1} \quad (3.1.6)$$

Dimana :

IHSG	= Indeks Harga Saham Gabungan
INF	= Inflasi (%)
KURS	= KURS (US\$)
JUB	= Jumlah Uang Beredar
SB	= Suku Bunga (%)
NX	= Net Ekspor (Milyar)
et	= Guncangan acak (<i>random disturbance</i>)
p	= Panjang <i>Lag</i>

a. Impulse Response Function (IRF)

Menurut Ariefianto (2012) IRF melakukan penelusuran atas dampak suatu guncangan (*shock*) terhadap suatu variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang waktu tertentu. *Impulse Response Function (IRF)* dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. Analisis IRF bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel transmit terko-integrasi pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya (Manurung, 2009).

b. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Menurut Rusiadi (2014) Varian Decomposition melakukan komposisi atas perubahan nilai suatu variabel yang disebabkan oleh guncangan variabel sendiri dan guncangan dari variabel lain. *Forecast Error Variance Decomposition*

(FEVD) dilakukan untuk mengetahui *relative importance* dari berbagai *shock* terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Identifikasi FEDV menggunakan *Cholesky decomposition*. Analisis FEDV bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau kontribusi antar variabel transmit (Manurung,2009). Analisis ini mampu membentuk integrasi yang paling efektif dalam membentuk integrasi pasarmelalui GDP dan tingkat bunga.

c. Uji Asumsi

1. Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan.

Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.2)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan

(*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*.

Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (unit root). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (random walk) dan data yang mempunyai sifat random walk dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada lag Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak.

Jika persamaan (3.2) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \\ &= (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (3.3)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.4)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.4) daripada persamaan (3.3) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data time series Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.2) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.5)$$

karena ϵ_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner.

Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.4) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya Dickey- Fuller telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.4) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2. Uji Kointegrasi

Setelah diketahui bahwa seluruh data yang akan dianalisis stasioner, maka selanjutnya akan diuji apakah ada hubungan keseimbangan jangka panjang antara seluruh variabel tersebut. Granger (1988) menjelaskan bahwa jika dua variabel berintegrasi pada derajat satu, $I(1)$ dan berkointegrasi maka paling tidak pasti ada satu arah kausalitas Granger. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue*. Apabila nilai hitung *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue* lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi pada sejumlah variabel, sebaliknya jika nilai hitung *Trace Statistic* dan maksimum *Eigenvalue* lebih kecil daripada nilai kritisnya maka tidak terdapat

kointegrasi. Nilai kritis yang digunakan adalah yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenum. Menurut Granger (Gujarati, 2003), uji kointegrasi bisa dianggap sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi memiliki hubungan jangka panjang atau ekuilibrium.

Enders (1997) menyatakan bahwa dalam model yang menunjukkan keseimbangan dalam jangka panjang terdapat hubungan linear antarvariabel yang stasioner, atau dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t \quad (3.6)$$

di mana X_t adalah variabel independen yang tidak stasioner

Persamaan (3.6) bisa ditulis kembali:

$$u_t = Y_t - a_0 - a_1 X_t \quad (3.7)$$

di mana u_t adalah *dissequilibrium error*. Dan u_t stasioner

Menurut Granger (Thomas, 1995), jika terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dan Y seperti dinotasikan dalam persamaan (3.6) maka *dissequilibrium error* seperti dalam persamaan (3.7) adalah stasioner dengan $E(u_t)=0$. Karena pada dasarnya pengujian kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah residu dari hasil regresi variabel variabel penelitian bersifat stasioner atau tidak (persamaan 3.7), maka pengujian kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menguji stasioneritas residu dengan uji ADF. Jika *error* stasioner, maka terdapat kointegrasi dalam model.

3. Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Menurut Nachrowi (2004), stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR poli nomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nyastabil. Ujistabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar akar dari fungsi poly nomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi poly nomial tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid.

4. Penetapan Tingkat Lag Optimal

Penetapan lag optimal dapat menggunakan kriteria *Schwarz Criterion* (SC) dan *Akaike Information Criterion* (AIC). *Akaike Information Criteria* = $-2(I/T) + 2(k/T)$ dan *Schwarz Criterion* = $-2(I/T) + k \log(T)/T$. Penentuan lag yang optimal jika nilai AIC dan SIC lebih rendah dari salah satu lag.

2. Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang lag setiap variabel. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap lag variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$\mathbf{IHSG}_{it} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \mathbf{e}$$

Berikut rumus panel regression berdasarkan negara :

$$\mathbf{IHSG}_{\text{INDONESIA}t} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \beta_4 \mathbf{NX}_{it} + \mathbf{e}_1 \quad (3.2.1)$$

$$\mathbf{IHSG}_{\text{MALAYSIA}t} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \beta_4 \mathbf{NX}_{it} + \mathbf{e}_1 \quad (3.2.2)$$

$$\mathbf{IHSG}_{\text{FILIPINA}t} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \beta_4 \mathbf{NX}_{it} + \mathbf{e}_1 \quad (3.2.3)$$

$$\mathbf{IHSG}_{\text{SINGAPURA}t} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \beta_4 \mathbf{NX}_{it} + \mathbf{e}_1 \quad (3.2.4)$$

$$\mathbf{IHSG}_{\text{THAILAND}t} = \alpha + \beta_1 \mathbf{INF}_{it} + \beta_2 \mathbf{KURS}_{it} + \beta_3 \mathbf{JUB}_{it} + \beta_4 \mathbf{SB}_{it} + \beta_4 \mathbf{NX}_{it} + \mathbf{e}_1 \quad (3.2.5)$$

Dimana:

INSG : indeks harga saham gabungan (%)

INF : laju inflasi (%)

KURS : nilai tukar (US\$)

JUB : jumlah uang beredar (milyar)

SB : suku bunga (%)

NX : net ekspor (milyar)

ϵ : *error term*

β : koefisien regresi

α : konstanta

i : jumlah observasi

t : banyaknya waktu

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada *Short Run Equation* memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model

Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan ($0,012 < 0,05$) maka model diterima

a. Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* tersebut mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan. Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang biasa dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal sebagai uji akar unit *Dickey-Fuller (DF)*. Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.8)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang memiliki sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka dapat kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dapat dikatakan bahwa data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random*

walk dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah yang disebut sebagai ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.8) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \\ &= (\rho-1)Y_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (3.9)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.10)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.10) daripada persamaan (3.9) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. Jika $\theta = 0$ dan $\rho = 1$ maka data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.8) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.11)$$

Karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* yaitu stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.10) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka dapat kita simpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika nilai θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak

dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.10) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji *Cointegrasi Lag*

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pesaran dan Shin (1995) dan Perasan, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk ko-integrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam $I(1)$ atau $I(0)$. Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki *slope* negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ($< 0,05$) maka model diterima.

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini bisa mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan

jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL *Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut: $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang, $H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* I(1) maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* I(0) maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + et$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) *lag* dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam *short run* atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + et$$

Di mana ECT merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestiamsi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka

pendek konvergen terhadap keseimbangan dan merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Di ASEAN

ASEAN (Association of Southeast Asian Nations atau Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara) adalah organisasi kawasan yang mewadahi kerja sama 10 (sepuluh) negara di Asia Tenggara. ASEAN dibentuk tanggal 8 Agustus 1967 di Bangkok, Thailand oleh lima negara pendiri, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand melalui penandatanganan Deklarasi Bangkok. Negara-negara anggota ASEAN, berdasarkan tanggal menjadi anggota yaitu: Indonesia pada tanggal 8 Agustus 1967, Malaysia 8 Agustus 1967, Singapura 8 Agustus 1967, Thailand 8 Agustus 1967, Filipina 8 Agustus 1967, Brunei Darussalam 8 Januari 1984, Vietnam 28 Juli 1995, Laos 23 Juli 1997, Myanmar 23 Juli 1997, dan Kamboja pada tanggal 30 April 1999.

Adanya keinginan kuat dari para pendiri ASEAN adalah untuk menciptakan kawasan Asia Tenggara yang damai, aman, stabil dan sejahtera. Hal tersebut mengemuka karena situasi di kawasan pada era 1960-an dihadapkan pada situasi rawan konflik, yaitu perebutan pengaruh ideologi negara-negara besar dan konflik antar negara di kawasan yang apabila dibiarkan dapat mengganggu stabilitas kawasan sehingga menghambat pembangunan.

Kemajuan negara-negara yang berada di bawah bendera ASEAN, tidak semuanya merata. Ada beberapa negara yang dapat dikatakan maju, ada pula negara yang dikatakan berkembang. Ditunjukkan dengan data-data yang dapat dilihat dengan baik di situs resmi negara tersebut ataupun situs resmi ASEAN. Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina dan Thailand adalah 5 negara teratas

yang dapat dihimpun datanya dengan terperinci karena kelima negara tersebut bersaing dalam memajukan perekonomian dan kesejahteraan rakyatnya.

Sedangkan untuk Laos, Kamboja, Brunie Darussalam, Vietnam dan Myanmar, data yang didapat tidak teratur dan pencatatan dari situs resmi kelima negara tersebut tidak selalu diperbaharui sehingga peneliti memutuskan untuk meneliti hanya kelima negara anggota ASEAN yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina dan Thailand. Pada tahun 1999, selain tergabung dalam serikat ASEAN, Indonesia tergabung dalam KTT G20 karena imbas dari krisis ekonomi pada tahun 1998. Indonesia bergabung karena memiliki latar belakang krisis tahun 1998 yang sangat mempengaruhi kondisi ekonominya. KTT G20 bertujuan untuk menghimpun kekuatan negara-negara maju dan berkembang untuk membahas isu-isu penting perekonomian dunia agar tetap menjaga stabilitas keuangan internasional.

Liberalisasi pasar keuangan di lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapore dan Thailand) pada tahun 1980an menghasilkan aliran modal masuk yang cukup besar di Negara-negara tersebut. Terjadilah ekspansi pasar keuangan dan pasar modal. Tetapi liberalisasi ini tidak didukung dengan regulasi dan pengawasan sistem keuangan yang kuat sehingga justru memicu krisis ekonomi pada tahun 1997 (Wulandari, 2011). Krisis yang terjadi ini tidak hanya menyerang pasar keuangan dan pasar saham di ASEAN tetapi juga menyerang fundamental ekonomi makro Negara-negara tersebut yang ditandai dengan inflasi dan suku bunga yang tinggi, nilai tukar yang terdepresiasi, serta investasinya yang kurang dan pasar saham berada dalam kondisi resesi (Atmadja, 2004).

Keadaan perekonomian suatu negara dapat tercermin dari pergerakan indeks harga saham suatu negara. Saham yang merupakan salah satu instrumen pasar modal ini menjadi pilihan para investor dalam berinvestasi. Para investor memilih berinvestasi pada saham karena keuntungan dari saham yang menarik.

a. Perkembangan JCI di Indonesia

Di Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Indikator utama yang menyebabkan harga saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai informasi yang dimiliki. Dampak perubahan indikator makro dapat dilihat pada perubahan harga saham yang tercermin pada indeks harga saham. Menurut Sunariyah (2003: 126), "Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di bursa efek, maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut".

Pasar mempunyai beberapa daya tarik seperti alternatif penghimpun dana selain perbankan dan pasar modal berguna bagi para pemodal untuk memiliki berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi resiko pemodal. Adanya pasar modal memungkinkan para pemodal untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan berbagai investasi) sesuai dengan tingkat resiko dan tingkat keuntungan yang berani ditanggung serta diharapkan oleh para investor.

Pasar saham Indonesia merupakan salah satu pasar saham yang memiliki kinerja yang baik pada benua Asia. Kegiatan investasi pada pasar saham Indonesia pun berkembang dengan pesat terkait dengan penanaman saham pada emiten-emiten yang terdaftar dalam bursa saham di Indonesia. Pada tahun 2010, BEI (Bursa Efek Indonesia) merupakan indeks dengan kinerja terbaik di kawasan Asia Pasifik dengan peningkatan sebesar 44 persen. Perkembangan dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 indeks harga sahamnya di Indonesia adalah sebesar 71,43 mengalami penurunan di tahun 2008 menjadi 67,45. Pada tahun 2008 suku bunga Indonesia sebesar 13,60% dan terus meningkat hingga tahun 2009 besar suku bunga Indonesia sebesar 14,50%. Dan pada tahun 2014 indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan sebesar 22,30%. Kenaikkan suku bunga yang terjadi di Indonesia mengakibatkan harga saham yang terus menurun hingga tahun 2009, ini karena masyarakat lebih memilih menabung dari pada investasi. Melihat kondisi ini kepercayaan investor domestik maupun asing menurun. Krisis global tersebut mengakibatkan Indeks Harga Konsumen (IHK) di Indonesia meningkat, besar IHK pada tahun 2008 sebesar 90,75. Pada tahun 2019 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mampu menguat sebesar 0,21% ke level 6.390. IHSG sempat terombang-ambing di zona merah karena faktor global dari perang dagang antara Amerika Serikat (AS) dengan China. Terbentuknya pola lilin putih (*white candle*) memperkuat kontinuitas tren kenaikan IHSG, dikarenakan buyer masih terlihat dominan dari pada pada seller di bursa.

b. Perkembangan KLCI di Malaysia

Pasar saham negara Malaysia juga berkembang dengan pesat terkait dengan kegiatan investasi yang dilakukan pada pasar saham di negara Malaysia. Bursa

saham Malaysia atau Kuala Lumpur *Stock Exchange* merupakan perusahaan induk bursa pada negara Malaysia. Malaysia merupakan salah satu negara maju di kawasan Asia Tenggara. Indikator makro ekonomi yang dimiliki oleh Malaysia cenderung stabil dan lebih kondusif dibandingkan dengan Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari tingkat inflasi dan suku bunga yang terjadi di Malaysia lebih stabil dan lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat inflasi Indonesia dalam kurun waktu yang sama. Indeks harga saham di Malaysia tercermin pada Kuala Lumpur *Composite Index* (KLCI) dimana harga saham pada negara tersebut pada tahun 2007 sebesar 95,50 dan menurun di tahun 2008 sebesar 83,66. Kondisi ekonomi Malaysia pada tahun 2008 tercermin pula pada tingkat IHK sebesar 97,75. Pada tahun 2013 pertumbuhan KLCI mengalami kenaikan sebesar 11,13% dari level 1.674,72 menjadi 1.861,06. Dan tahun 2019 KLCI mengalami menguat sebesar 1.656,58 poin.

c. Perkembangan PSEi di Philipina

Perkembangan Philippines *Stock Exchange* Indeks tahun 2007 PSEi sebesar 270,05 menjadi 355,80 pada tahun 2008. Namun negara ini mengalami penurunan harga saham yang tajam pula pada tahun 2009. Filipina menjadi salah satu negara yang tidak dapat menghindari dampak dari krisis keuangan tersebut, harga saham Filipina pada tahun 2009 adalah 144,30. Indeks harga saham yang menurun mengakibatkan IHK naik ditunjukkan dengan besar IHK pada tahun 2008 sebesar 92,45 dan terus meningkat hingga tahun 2009 dengan besar IHK 96,35. Pada tahun 2013 *Stock Exchange* Indeks mengalami kenaikan sebesar 0,49% dengan indeks bursa di level 5.889,83 dari 5.860,99.

d. Perkembangan SET di Singapura

Perkembangan *Strait Times Index* merupakan indikator indeks harga saham yang mencerminkan harga saham gabungan di negara ini. Dari tahun 2003 hingga 2007 negara ini mengalami perkembangan ekonomi yang baik. Tercermin pada indeks harga saham Singapura, sejak tahun 2003 hingga 2007 harga saham di negara ini mengalami peningkatan. Namun sama halnya dengan beberapa negara tetangga, Singapura mengalami penurunan harga saham di tahun 2008. Pada tahun 2007 harga saham Singapura sebesar 115,49 menurun pada tahun 2008 menjadi 90,36. Kondisi ekonomi Singapura yang terlihat dari tingkat IHK yang ditunjukkan oleh besar IHK pada tahun 2008 sebesar 96,69 dan terus meningkat pada tahun 2009, besar IHK pada tahun tersebut sebesar 97,28. Pada tahun 2013 *Strait Times Index* Singapura mengalami penurunan yaitu minus 1,62%.

e. Perkembangan STI Di Thailand

Perkembangan *The Stock Exchange of Thailand*, Bursa Efek Thailand telah mencatatkan 584 perusahaan yang terdaftar dengan gabungan kapitalisasi pasar sebesar 11.496 miliar bath. Indeks pasar saham dari bursa ini adalah Indeks SET, Indeks SET50 dan Indeks SET100 dengan Indeks SET sebagai Indeks utama. Nilai indeks harga saham gabungan pada tahun 2006 sampai dengan 2011 relatif stabil, karena mengalami fluktuasi yang terlalu tinggi maupun rendah. Pada tahun 2013 *Stock Exchange of Thailand* mengalami penurunan minus 7,73%.

2. Perkembangan Variabel Penelitian

Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu IHSG, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Net Ekspor (NX).selama periode penelitian yaitu tahun 1998 sampai dengan tahun 2018.

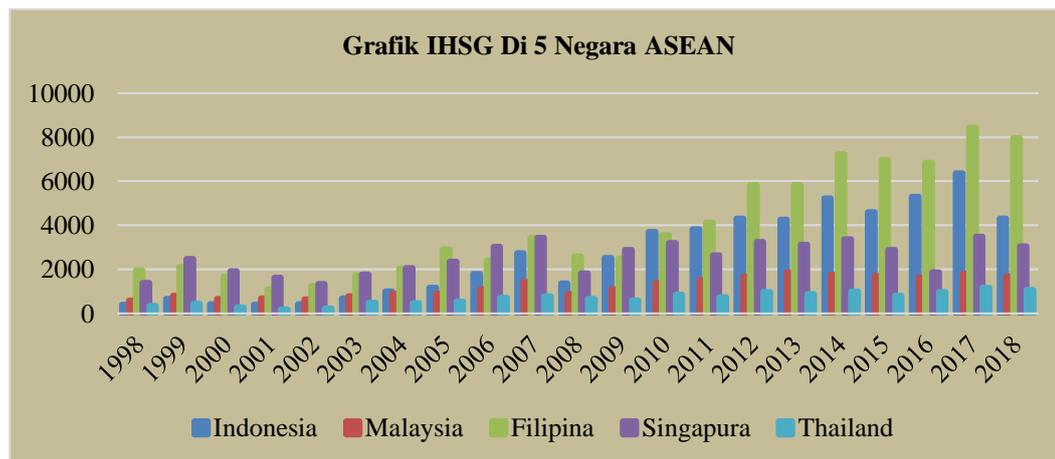
a. Perkembangan IHSG

IHSG yaitu indeks harga saham gabungan harga konstan yang di hasilkan neagara ASEAN pertahun dan diukur dalam milyar US\$.Dalam penelitian ini, data IHSG diperoleh mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 2018.Berikut perkembangan data IHSG.

Tabel 4.1
Indeks Harga Saham Gabungan 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018 (Milyar)

Tahun	Indonesia (JCI)	Malaysia (KLCD)	Filipina (PSEi)	Singapura (SET)	Thailand (STI)
1998	398.04	586.130	1959.01	1,392.73	353.55
1999	676.92	812.330	2123.01	2,479.58	450.59
2000	416.32	670.180	1681.02	1,926.83	273.98
2001	392,04	696,09	1,097.69	1,623.60	195.6
2002	424,95	646,32	1,255.84	1,341.03	229.7
2003	691,90	793,94	1,730.29	1,764.52	505.5
2004	1000.23	907,43	2,046,59	2,066.14	475.1
2005	1162.64	899,79	2,916.42	2,347.34	539.5
2006	1805.52	1,096.24	2,412.42	3,029.04	717.14
2007	2745.83	1,445.03	3,442.84	3,437.79	779.04
2008	1355.41	876,75	2,587.35	1,829.71	665.74
2009	2,534.36	1,090.34	2,511.65	2,879.76	587.79
2010	3,703.51	1,379.39	3,550.93	3,190.04	865.98
2011	3,821.99	1,508.88	4,110.60	2,646.35	734.02
2012	4,316.69	1,688.95	5,832.83	3,255.22	977.01
2013	4,274.18	1,866.96	5,835.13	3,131.47	873.06
2014	5,226.95	1,761.25	7,230.57	3,370.59	1003.7
2015	4,593.01	1,692.51	6,966.18	2,882.73	817.4
2016	5,296.71	1,641.42	6.850.71	1,880.76	975.8
2017	6,355.65	1,796.81	8,432.31	3,489.45	1162.02
2018	4,300.00	1,669.78	7,952.14	3,059.23	1071.05

Sumber: www.worldbank.org



Gambar 4.1 Indeks Harga Saham Gabungan Di 5 Negara ASEAN

Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

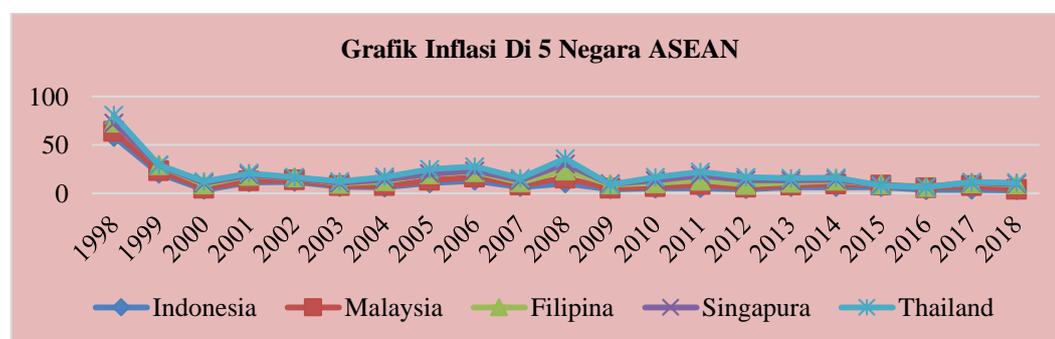
Berdasarkan table 4.1 diatas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada grafik diatas menunjukkan bahwa harga saham di Negara ASEAN dari tahun 1998 hingga 2018 mengalami fluktuasi yang beragam di setiap tahunnya. 5 Negara ASEAN mengalami peningkatan di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di Negara adikuasa, Amerika serikat. Tahun 2009, Negara Filipina, Indonesia dan Singapura masing-masing mengalami penurunan 2,587.35 , 1355.41 dan 1,829.71 karena disaat krisis global melanda dunia, investor cenderung ingin menghindari resiko atas kerugian yang akan diderita jika berinvestasi pada bentuk portofolio.

b. Perkembangan Inflasi

Tabel 4.2
Inflasi 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	58.45	5.27	9.23	-0.26	7.99
1999	20.47	2.74	5.93	0.01	0.28
2000	3.68	1.53	3.97	1.36	1.59
2001	11.50	1.41	5.34	0.99	1.62
2002	11.90	1.80	2.72	-0.39	0.69
2003	6.75	0.99	2.28	0.50	1.80
2004	6.06	1.51	4.82	1.66	2.75
2005	10.45	2.96	6.51	0.42	4.54
2006	13.10	3.60	5.48	0.96	4.63
2007	6.40	2.02	2.90	2.10	2.24
2008	10.22	5.44	8.26	6.62	5.46
2009	4.38	0.58	4.21	0.59	-0.84
2010	5.13	1.71	3.78	2.81	3.24
2011	5.35	3.17	4.71	5.24	3.80
2012	4.27	1.66	3.02	4.57	3.01
2013	6.41	2.10	2.58	2.35	2.18
2014	6.39	3.14	3.59	1.02	1.89
2015	6.36	2.10	0.67	-0.52	-0.90
2016	3.52	2.09	1.25	-0.53	0.18
2017	3.80	3.87	2.85	0.57	0.66
2018	3.19	0.88	5.21	0.43	1.06

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 4.2 Inflasi Di 5 Negara ASEAN Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

Bedasarkan data dan grafik diatas pergerakan inflasi yang terjadi di 5 negara ASEAN bergerak secara bersamaan dari tahun 1998 hingga tahun 2018. Tetapi pada tahun 1998 inflasi di Indonesia mengalami kenaikan yang cukup tinggi karena krisis moneter dan berbagai kesulitan ekonomi yang sangat parah, dimana krisis ini mencapai puncaknya pada pertengahan tahun 1998. Sehingga menyebabkan inflasi Indonesia naik sebesar 58,40%. Dan pada tahun 2008

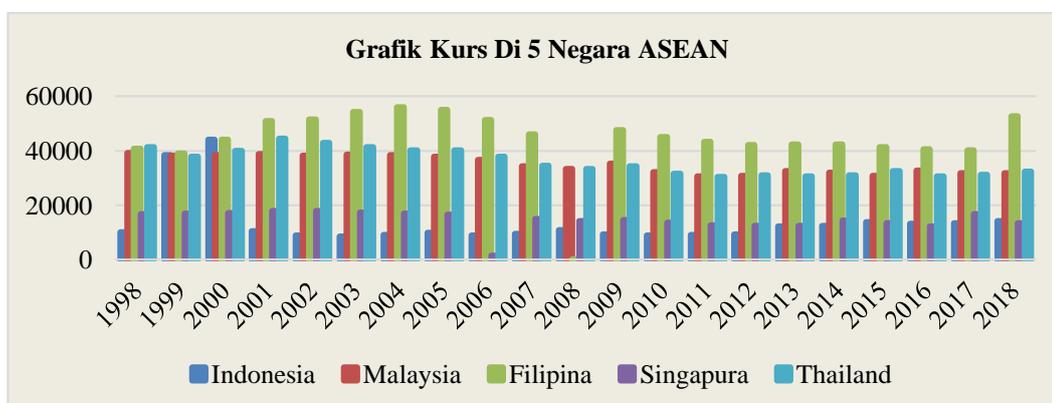
inflasi di Negara ASEAN mengalami kenaikan karna krisis ekonomi global melanda, harga minyak di dunia tinggi sehingga pemerintah Negara-negara ASEAN menaikkan tingkat inflasinya agar tetap bisa mengendalikan ekonominya.

c. Perkembangan Kurs

Tabel 4.3
Kurs (US Dollar) 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018

Tahun	Indonesia (Milyar)	Malaysia (Milyar)	Filipina (Milyar)	Singapura (Milyar)	Thailand (Milyar)
1998	10013	39243	40893	16736	41359
1999	38551	38321	39088	16949	37813
2000	44217	38452	44192	17239	40111
2001	10400	38923	50992	17917	44431
2002	8940	38231	51603	17905	42963
2003	8465	38742	54203	17421	41484
2004	9209	38451	56036	16902	40222
2005	9830	37870	55085	16643	40221
2006	9020	36681	51314	1589	37881
2007	9419	34375	46148	15071	34518
2008	10950	33358	44.323	14148	33313
2009	9400	35245	47619	14545	34285
2010	8991	32221	45109	13635	31685
2011	9068	30600	43313	12577	30491
2012	9400	30888	42228	12496	31083
2013	12189	32509	42446	12513	30725
2014	12440	31965	42323	14323	31092
2015	13795	30784	41421	13506	32604
2016	13308	32821	40546	12347	30543
2017	13382	31789	40234	16724	31240
2018	14236	31789	52661	13488	32310

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 4.3 Perkembangan Kurs di 5 Negara ASEAN Pada Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

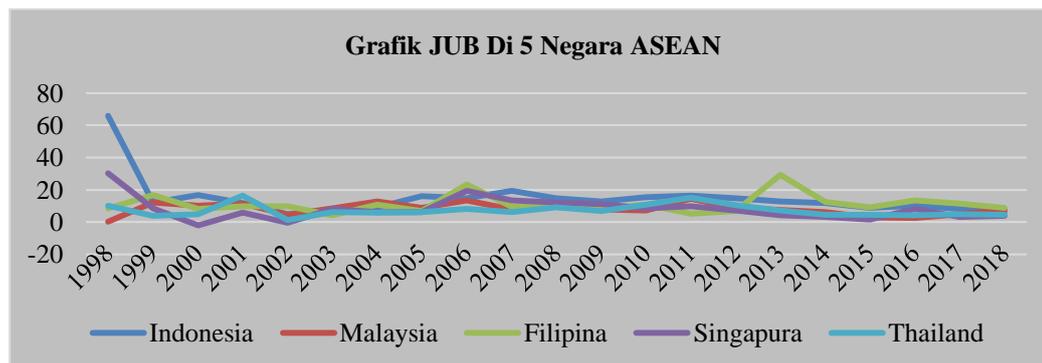
Pada data dan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar mengalami fluktuasi. Pada tahun 2000 kurs Indonesia mengalami kenaikan sebesar 44217 (milyar) kenaikan tersebut terjadi karena luas Negara dan jumlah penduduk yang dimiliki serta pertumbuhan ekonominya yang tidak stabil. Sama halnya dengan Negara Philipina yang juga mengalami kenaikan sebesar 44192 (milyar) hal ini disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga di Negara tersebut. Sedangkan Malaysia dan Singapura adalah Negara maju di ASEAN yang nilai kursnya terhadap US Dollar tidak mengalami perubahan yang mencolok/stabil.

d. Perkembangan Jumlah Uang Beredar

Tabel 4.4
Jumlah Uang Beredar 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	65.76	0.22	8.56	30.24	10.06
1999	12.23	12.09	16.88	8.51	3.79
2000	16.62	10.04	8.12	-2.04	4.90
2001	11.87	11.63	9.98	5.85	16.37
2002	4.75	4.48	9.96	-0.33	1.30
2003	7.93	8.62	4.28	8.05	6.24
2004	9.14	12.68	10.72	6.23	5.79
2005	16.23	8.79	6.84	6.19	6.09
2006	14.94	13.63	23.45	19.36	8.15
2007	19.32	7.92	9.60	13.41	6.25
2008	14.92	10.53	10.04	12.04	9.16
2009	12.95	7.73	8.63	11.33	6.76
2010	15.40	7.34	10.89	8.59	10.94
2011	16.42	14.62	5.30	9.98	15.12
2012	14.95	8.84	6.97	7.22	10.37
2013	12.77	7.39	29.32	4.31	7.31
2014	11.87	6.30	12.43	3.33	4.64
2015	8.99	3.04	9.19	1.52	4.43
2016	10.02	2.65	13.32	8.04	4.22
2017	8.27	4.78	11.42	3.19	5.01
2018	6.29	7.68	8.99	3.85	4.66

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 4.4. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di 5 Negara ASEAN Pada Tahun 1998 s/d 2018
Sumber : www.worldbank.org

Berdasarkan data dan grafik diatas dapat diketahui bahwa jumlah uang beredar di Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, dan Thailand mengalami kenaikan pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2013. Indonesia mengalami kenaikan sebesar 14,94%, Malaysia naik sebesar 13,63%, Philipina naik sebesar 23,45%, Singapura naik sebesar 19,36%, dan Thailand naik sebesar 8,15%. Kenaikkan jumlah uang beredar tersebut terjadi karena dampak dari krisis ekonomi global melanda sehingga berdampak pada perekonomian dan inflasi yang tinggi juga menyebabkan jumlah uang beredar meningkat.

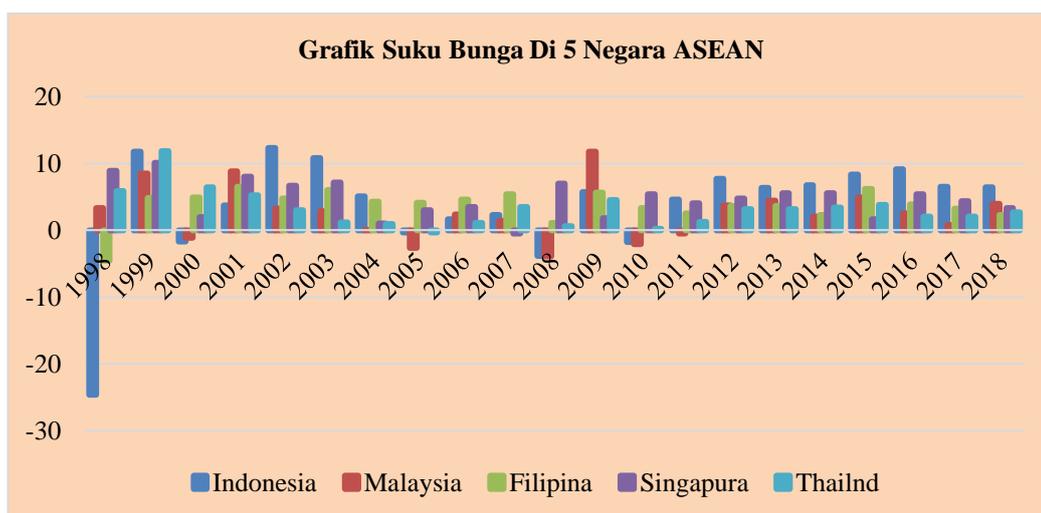
e. Perkembangan Suku Bunga

Tabel 5.5
Suku Bunga 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
1998	-24.60	3.35	-4.57	8.92	5.87
1999	11.82	8.51	4.87	10.09	11.86
2000	-1.65	-1.10	4.91	2.01	6.41
2001	3.71	8.84	6.49	8.07	5.25
2002	12.32	3.29	4.77	6.67	3.02
2003	10.85	2.90	6.07	7.13	1.20
2004	5.13	0.03	4.32	1.00	0.95
2005	-0.34	-2.67	4.11	3.00	-0.35
2006	1.65	2.40	4.60	3.53	1.11
2007	2.33	1.45	5.43	-0.50	3.48
2008	-3.85	-3.90	1.11	6.97	0.65
2009	5.74	11.78	5.63	1.79	4.57
2010	-1.74	-2.11	3.31	5.42	0.24
2011	4.59	-0.47	2.53	4.08	1.27

2012	7.75	3.74	3.63	4.80	3.21
2013	6.37	4.43	3.64	5.61	3.22
2014	6.79	2.06	2.29	5.61	3.45
2015	8.34	4.97	6.20	1.70	3.83
2016	9.18	2.54	3.87	5.38	2.05
2017	6.55	0.76	3.23	4.37	2.04
2018	6.45	4.00	2.27	3.35	2.70

Sumber : www.worldbank.org



Gambar 5.5. Perkembangan Suku Bunga di 5 Negara ASEAN

Pada Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

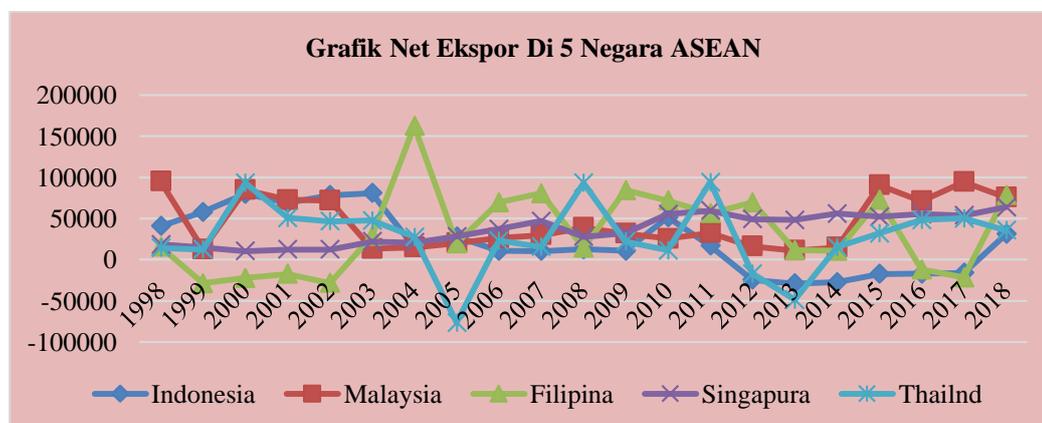
Berdasarkan data dan grafik tersebut dapat diketahui bahwa adanya kenaikan tingkat suku bunga di Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand. Suku bunga Indonesia mengalami fluktuasi. Pada tahun 2009 tingkat suku bunga di ASEAN mengalami kenaikan Indonesia naik sebesar 5,74%, Malaysia naik sebesar 11,78%, Philipina naik sebesar 5,63%, Singapura naik sebesar 1,7% dan Thailand naik sebesar 4,57%. Kenaikkan suku bunga tersebut terjadi karena krisis ekonomi global dan inflasi yang tinggi.

f. Perkembangan Suku Bunga

Tabel 1.6
Net Ekspor 5 Negara ASEAN pada periode 1998-2018 (Milyar)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philipina	Singapura	Thailand
1998	40969	95286	15460	18476	14242
1999	57828	12603	-28750	14657	12427
2000	79920	84878	-22280	10357	93131
2001	69009	72868	-17500	12373	51008
2002	78235	71897	-28200	12401	46542
2003	81067	13381	28500	22147	47718
2004	15630	15079	162500	20768	27593
2005	27754	19979	19903	28104	-76417
2006	10859	26199	69628	37140	23147
2007	10491	29770	80719	46900	15583
2008	12599	38914	14402	27831	93087
2009	10628	31800	84481	32417	22189
2010	51442	25643	71791	55421	11486
2011	16850	32491	56427	59666	94268
2012	-24417	16315	69494	49323	-16983
2013	-29109	11205	11383	48341	-48611
2014	-27509	14846	10755	56030	15223
2015	-17518	90675	72656	52029	32112
2016	-16952	71327	-11988	55541	48207
2017	-16195	94499	-21429	53912	50211
2018	31060	75902	78788	63910	35518

Sumber: www.worldbank.org



Gambar 4.6. Perkembangan Net Ekspor di 5 Negara ASEAN
Pada Tahun 1998 s/d 2018

Sumber : www.worldbank.org

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik net ekspor di negara ASEAN mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 1998 hingga 2018. Pada tahun 2012 hingga 2017 net ekspor Indonesia mengalami penurunan sebesar -16195. Thailand mengalami penurunan pada tahun 2005 sebesar -76417. Philipina

mengalami penurunan pada tahun 2003 sebesar -28200. Penurunan tersebut terjadi karena krisis ekonomi global yang melanda. Sedangkan Malaysia dan Singapura net ekspor dapat dikatakan stabil karena tidak dapat perubahan yang mencolok setiap tahunnya.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi VAR

a. Uji Stasionaritas

Uji stasioneritas dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey Fuller*. Alternatif dari uji *Dickey Fuller* adalah *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang berusaha meminimumkan autokorelasi. Uji ini berisi regresi dari diferensi pertama data runtut waktu terhadap lag variabel tersebut, *lagged difference terms*, konstanta, dan variabel trend (Kuncoro, 2001). Untuk melihat stasioneritas dengan menggunakan uji DF atau ADF dilakukan dengan membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signifikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey Fuller*. Data yang tidak stasioner bisa menyebabkan regresi yang lancung sehingga perlu dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini dimulai dengan uji stasioner terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu : indeks harga saham gabungan (IHSG), Inflasi, Kurs, Jumlah uang beredar (JUB), Suku bunga, dan Net Ekspor. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel amatan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7 : Hasil Pengujian Stasioner Pada Level

Variabel	Nilai Statistic	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi ADF 1%	Prob <0,05	Keterangan
IHSG	-4.829063	-3.494378	0.0001	Stasioner
INF	-11.18071	-3.494378	0.0000	Stasioner
KURS	-7.579648	-3.494378	0.0000	Stasioner
JUB	-12.64784	-3.494378	0.0000	Stasioner
SBI	-5.750811	-3.495021	0.0000	Stasioner
NX	-8.373319	-3.494378	0.0000	Stasioner

Sumber: *Output Eviews, 2019*

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada table 4.7 di atas menunjukkan bahwa semua data variabel stasioner pada level atau pada data sebenarnya, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Dickey Fuller* statistik yang di bawah nilai kritis *Mc Kinnon* pada derajat kepercayaan 5 persen.

b. Uji Kausalitas Granger

Telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, bahwa uji kausalitas Ganger ini bertujuan untuk melihat bagaimana pola hubungan antar variabel.

Tabel 4.8: Uji Geranger Causality Teast

Pairwise Granger Causality Tests				
Date: 11/02/19 Time: 16:21				
Sample: 1 105				
Lags: 2				
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.	
INFLASI does not Granger Cause LNIHSG	103	0.66059	0.5188	
LNIHSG does not Granger Cause INFLASI		1.20801	0.3032	
LNKURS does not Granger Cause LNIHSG	103	0.53443	0.5877	
LNIHSG does not Granger Cause LNKURS		1.31396	0.2734	
JUB does not Granger Cause LNIHSG	103	1.72132	0.1842	
LNIHSG does not Granger Cause JUB		2.63705	0.0766	
SB does not Granger Cause LNIHSG	103	1.86025	0.1611	
LNIHSG does not Granger Cause SB		4.21544	0.0175	
LNNX does not Granger Cause LNIHSG	103	0.34110	0.7118	

LNIHSG does not Granger Cause LNNX		3.90951	0.0233
LNKURS does not Granger Cause INFLASI	103	1.13634	0.3252
INFLASI does not Granger Cause LNKURS		0.08728	0.9165
JUB does not Granger Cause INFLASI	103	0.04538	0.9557
INFLASI does not Granger Cause JUB		0.80282	0.4510
SB does not Granger Cause INFLASI	103	0.73900	0.4802
INFLASI does not Granger Cause SB		5.88806	0.0038
LNNX does not Granger Cause INFLASI	103	0.11185	0.8943
INFLASI does not Granger Cause LNNX		2.91424	0.0590
JUB does not Granger Cause LNKURS	103	0.89130	0.4134
LNKURS does not Granger Cause JUB		0.19274	0.8250
SB does not Granger Cause LNKURS	103	0.52794	0.5915
LNKURS does not Granger Cause SB		0.68204	0.5080
LNNX does not Granger Cause LNKURS	103	0.24792	0.7809
LNKURS does not Granger Cause LNNX		0.24664	0.7819
SB does not Granger Cause JUB	103	2.44302	0.0922
JUB does not Granger Cause SB		0.55712	0.5747
LNNX does not Granger Cause JUB	103	0.06265	0.9393
JUB does not Granger Cause LNNX		3.51006	0.0337
LNNX does not Granger Cause SB	103	0.46003	0.6326
SB does not Granger Cause LNNX		0.31563	0.7301

Hasil kausalitas (*granger causality test*) diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Inflasi dan ihsg mempunyai hubungan dua arah hal ini dikarenakan inflasi dipengaruhi oleh ihsg dengan nilai probelity 0.5188, sedangkan ihsg dipengaruhi oleh inflasi dengan probability 0,3032.
2. Kurs dan ihsg mempunyai hubungan dua arah, hal ini dikarenakan kurs dipengaruhi oleh ihsg dengan nilai probelity 0.5877, sedangkan ihsg dipengaruhi oleh kurs dengan probability 0,2734.

3. JUB dan ihsg mempunyai hubungan satu arah, karena JUB tidak disebabkan oleh ihsg dengan nilai probelity 0,1842, sedangkan ihsg dipengaruhi oleh JUB dengan probability 0,0766.
4. Suku bunga dan ihsg mempunyai hubungan satu arah, karena suku bunga tidak disebabkan oleh ihsg dengan nilai probelity 0.1611, sedangkan ihsg dipengaruhi oleh suku bunga dengan probability 0,0175.
5. Net ekspor dan ihsg mempunyai hubungan satu arah karena net ekspor tidak disebabkan oleh ihsg dengan nilai probability 0.7118, dan ihsg dipengaruhi oleh net ekspor dengan nilai probability 0.0233.
6. Kurs dan inflasi mempunyai hubungan dua arahdikarenakan kursdipengaruhi oleh inflasi dengan nilai probability 0.3252, dan kurs dipengaruhi oleh inflasi dengan nilai probability 0.9165.
7. JUB dan inflasi mempunyai hubungan dua arah hal ini dikarenakan JUB dipengaruhi oleh inflasi dengan nilai probability 0.9557, dan inflasi dipengaruhi oleh JUB dengan nilai probability 0.4510.
8. Suku bunga dan inflasi mempunyai hubungan satu arah, karena suku bunga tidak disebabkan oleh inflasi dengan nilai probelity 0.4802, sedangkan inflasi dipengaruhi oleh suku bunga dengan probability 0,0038.
9. Net ekspor dan inflasi mempunyai hubungan satu arah, karena net ekspordisebabkan oleh inflasi dengan nilai probability 0.8943, dan inflasi dipengaruhi oleh net ekspor dengan nilai probability 0.0590.
10. JUB dan kurs mempunyai hubungan dua arahhal ini dikarenakan JUB dipengaruhi oleh kurs dengan nilai probability 0.4134, dan kurs dipengaruhi oleh JUB dengan nilai probability 0.8250.

11. Suku bunga dan kurs mempunyai hubungan dua arah hal ini dikarenakan suku bunga dipengaruhi oleh kurs dengan nilai probability 0.5915, dan kurs dipengaruhi oleh suku bunga dengan nilai probability 0.5080.
12. Net ekspor dan kurs mempunyai hubungan dua arah hal ini dikarenakan net ekspor dipengaruhi oleh kurs dengan nilai probability 0.7809, dan kurs dipengaruhi oleh net ekspor dengan nilai probability 0.7819.
13. Suku bunga dan JUB mempunyai hubungan satu arah, hal ini karena suku bunga disebabkan oleh JUB dengan nilai probability 0.0922, dan JUB dipengaruhi oleh suku bunga dengan nilai probability 0.5747.
14. Net ekspor dan JUB mempunyai hubungan satu arah, hal ini karena disebabkan net ekspor disebabkan oleh JUB dengan nilai probability 0.9393, dan JUB dipengaruhi oleh net ekspor dengan nilai probability 0.0337.
15. Net ekspor dan suku bunga mempunyai hubungan dua arah hal ini dikarenakan net ekspor dipengaruhi oleh suku bunga dengan nilai probability 0.6326, dan suku bunga dipengaruhi oleh net ekspor dengan nilai probability 0.7301.

c. Uji Kointegrasi

Untuk mengetahui ada beberapa persamaan kointegrasi maka akan dilakukan uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.9 :Uji Kointegrasi Johansen

Date: 11/02/19 Time: 16:22

Sample (adjusted): 3 105

Included observations: 103 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: LNIHSG INFLASI LNKURS JUB SB LNNX

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.433744	212.3375	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.351629	153.7605	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.335668	109.1315	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.268697	67.00724	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.203963	34.77578	15.49471	0.0000
At most 5 *	0.103736	11.28053	3.841466	0.0008

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Dari uji ini diketahui bahwa 6 persamaan terkointegrasi (seperti keterangan dibagian bawah tabel) pada 5 persen level yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang antar variabel terbukti.

d. Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

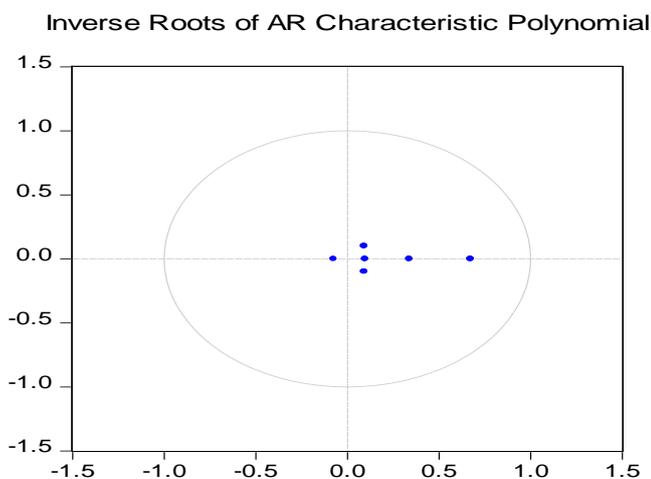
Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial

atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Berikut hasil pengujian *Roots of Characteristic Polinomial*:

Tabel 4.10 :Stabilitas Lag Struktur

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: LNIHSG INFLASI LNKURS JUB SB LNNX	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 1	
Date: 11/02/19 Time: 16:27	
Root	Modulus
0.673782	0.673782
0.339871	0.339871
0.092124 - 0.099730i	0.135767
0.092124 + 0.099730i	0.135767
0.098858	0.098858
-0.073612	0.073612

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.



Gambar 4.7 Stabilitas Lag Struktur

Pada Tabel 4.11 menunjukkan nilai roots modulus dibawah 1 kemudian pada Gambar 4.7 menunjukkan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang terbentuk dengan menggunakan *Roots of Characteristic Polynomial* dan *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* diperoleh hasil stabil, hal ini dapat ditunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah terpenuhi maka analisa VAR bisa dilanjutkan.

e. Hasil Penetapan Tingkat Lag Optimal

Penetapan lag optimal dapat menggunakan kriteria *Schwarz Criterion* (SC), dan *Akaike Information Criterion* (AIC). *Akaike Information Criteria* = $-2(I / T) + 2 (k/T)$ dan *Schwarz Criterion* = $-2 (I / T) + k \log (T)/T$. Penentuan lag optimal jika nilai AIC dan SC lebih rendah dari salah satu lag. Berikut hasil pemilihan lag 1 dan lag 2.

Tabel 4.11: VAR Pada Lag 1

Vector Autoregression Estimates	
Date: 11/02/19 Time: 16:23	
Sample (adjusted): 2 105	
Included observations: 104 after adjustments	
Standard errors in () & t -statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	1406.883
Determinant resid covariance	926.1648
Log likelihood	-1240.632
Akaike information criterion	24.66601
Schwarz criterion	25.73393

Tabel 4.12: VAR Pada Lag 2

Vector Autoregression Estimates	
Date: 11/02/19 Time: 16:23	
Sample (adjusted): 3 105	
Included observations: 103 after adjustments	
Standard errors in () & t -statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	1047.577
Determinant resid covariance	466.2485
Log likelihood	-1193.357
Akaike information criterion	24.68654
Schwarz criterion	26.68178

f. Hasil *Vector Autoregression* (VAR)

Setelah dilakukan uji asumsi, yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan penetapan tingkat lag optimal, maka langkah selanjutnya adalah menganalisa VAR. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling kontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Tabel 4.13 :Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 11/02/19 Time: 16:23

Sample (adjusted): 2 105

Included observations: 104 after adjustments

Standard errors in () & t -statistics in []

	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
LNIHSG(-1)	0.620273 (0.07997) [7.75589]	0.786555 (0.72654) [1.08260]	-0.175917 (0.09962) [-1.76589]	1.814743 (0.60415) [3.00378]	0.627087 (0.38152) [1.64364]	-0.034766 (0.08383) [-0.41471]
INFLASI(-1)	-0.011975 (0.01105) [-1.08320]	0.107899 (0.10043) [1.07436]	0.005020 (0.01377) [0.36452]	0.091539 (0.08351) [1.09610]	0.130604 (0.05274) [2.47645]	-0.000334 (0.01159) [-0.02881]

LNKURS(-1)	-0.076858 (0.08046) [-0.95523]	-0.698905 (0.73096) [-0.95615]	0.254121 (0.10022) [2.53552]	0.511018 (0.60783) [0.84073]	-0.312100 (0.38384) [-0.81309]	0.070911 (0.08434) [0.84075]
JUB(-1)	0.020114 (0.01226) [1.64004]	0.084269 (0.11142) [0.75634]	-0.005975 (0.01528) [-0.39115]	0.044209 (0.09265) [0.47717]	0.002552 (0.05851) [0.04361]	-0.012254 (0.01286) [-0.95320]
SB(-1)	-0.004832 (0.01808) [-0.26725]	-0.088328 (0.16425) [-0.53777]	-0.015372 (0.02252) [-0.68257]	-0.193845 (0.13658) [-1.41927]	0.007363 (0.08625) [0.08537]	-0.007937 (0.01895) [-0.41879]
LNNX(-1)	-0.018118 (0.09796) [-0.18496]	0.347398 (0.88991) [0.39038]	-0.109265 (0.12202) [-0.89548]	-0.350552 (0.74000) [-0.47372]	0.322954 (0.46731) [0.69109]	0.189282 (0.10268) [1.84336]
C	3.653486 (1.42896) [2.55675]	0.596531 (12.9816) [0.04595]	10.03607 (1.77996) [5.63837]	-5.567258 (10.7948) [-0.51573]	-1.666953 (6.81695) [-0.24453]	9.536915 (1.49790) [6.36686]
R-squared	0.446611	0.091052	0.129756	0.134844	0.138208	0.053646
Adj. R-squared	0.412380	0.034828	0.075927	0.081329	0.084901	-0.004891
Sum sq. resids	45.16894	3727.843	70.08452	2577.704	1027.972	49.63256
S.E. equation	0.682392	6.199304	0.850012	5.155023	3.255404	0.715315
F-statistic	13.04724	1.619454	2.410504	2.519754	2.592686	0.916444
Log likelihood	-104.2026	-333.6877	-127.0458	-314.5033	-266.6991	-109.1029
Akaike AIC	2.138511	6.551687	2.577804	6.182756	5.263445	2.232749
Schwarz SC	2.316499	6.729675	2.755791	6.360744	5.441433	2.410737
Mean dependent	7.423787	4.045769	10.05823	9.557500	3.851250	10.37679
S.D. dependent	0.890197	6.310163	0.884244	5.378370	3.403069	0.713572
Determinant resid covariance (dof adj.)		1406.883				
Determinant resid covariance		926.1648				
Log likelihood		-1240.632				
Akaike information criterion		24.66601				
Schwarz criterion		25.73393				
Number of coefficients		42				

Adapun hasil VAR diatas menunjukkan kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel lainnya. Selanjutnya dilakukan rangkuman kontribusi

terbesar satu dan dua dari masing –masing variabel terhadap variabel lain yang di jelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.14 : Hasil Analisis VAR

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
IHSG	IHSG _{t-1} 0.620273	JUB _{t-1} 0.020114
INFLASI	IHSG _{t-1} 0.786555	NX _{t-1} 0.347398
KURS	KURS _{t-1} 0.254121	INFLASI _{t-1} 0.005020
JUB	IHSG _{t-1} 1.814743	KURS _{t-1} 0.511018
SB	IHSG _{t-1} 0.627087	NX _{t-1} 0.322954
Net Ekspor	NX _{t-1} 0.189282	KURS _{t-1} 0.070911

Sumber tabel 4.13

Pada tabel 4.14 hasil kontribusi analisa VAR seperti di atas menunjukkan kontribusi terbesar satu dan kontribusi terbesar kedua terhadap suatu variabel. Untuk variabel IHSG kontribusi terbesar pertama yaitu IHSG tahun sebelumnya dan Jumlah uang beredar tahun sebelumnya, untuk variabel inflasi kontribusi terbesar pertama yaitu IHSG tahun sebelumnya dan Net ekspor tahun sebelumnya. Untuk Kurs kontribusi terbesar pertama yaitu Kurs tahun sebelumnya dan Inflasi tahun sebelumnya, untuk variabel Jumlah Uang Beredar kontribusi terbesar pertama yaitu IHSG tahun sebelumnya dan Kurstahun sebelumnya. Untuk variabel Suku Bunga kontribusi terbesar pertama yaitu IHSG tahun sebelumnya dan Net ekspor tahun sebelumnya, untuk variabel Net Ekspor kontribusi terbesar pertama yaitu Net Eksporthan sebelumnya dan Kurs tahun sebelumnya.

2. *Impulse Response Function (IRF)*

Analisis *Impulse response function* ini digunakan untuk melihat respons variable lain terhadap perubahan satu variable dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model. Adapun hasil IRF sebagai berikut:

a). *Response Function of IHSG*

Tabel 4.15 :*Impulse Response Function IHSG*

Period	Response of LNIHSG:					
	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	0.682392	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.431355	-0.042800	-0.075750	0.102478	-0.015130	-0.012410
10	0.018572	-0.001988	-0.002727	0.004397	-0.000907	-0.001099
11	0.012513	-0.001340	-0.001836	0.002963	-0.000611	-0.000741
12	0.008431	-0.000903	-0.001237	0.001996	-0.000412	-0.000500
20	0.000358	-3.83E-05	-5.25E-05	8.48E-05	-1.75E-05	-2.12E-05
21	0.000241	-2.58E-05	-3.54E-05	5.71E-05	-1.18E-05	-1.43E-05

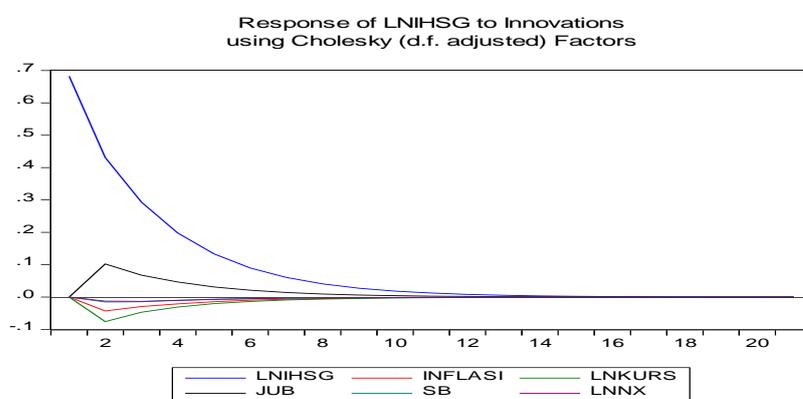
Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.15 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) IHSG yaitu sebesar 0.682392 di atas rata-rata, tidak direspon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari IHSG sebesar (0.012513) direspon positif oleh JUB(0.002963). Kemudian direspon negatif oleh Inflasi (-0.001340), Kurs (-0.001836), Suku Bunga (-0.000611), dan Net Ekspor (-0.000741).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari IHSG sebesar (0.000241) direspon positif oleh JUB (5.71E-05). Kemudian direspon negatif

oleh Inflasi (-2.58E-05), Kurs (-3.54E-05), Suku Bunga (-1.18E-05), dan Net Ekspor (-1.43E-05).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Indeks Harga Saham Gabungan disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.8: Respon Variabel IHSG Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.8 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi IHSG dapat direspon oleh variabel lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan periode 20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari ihsg yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.16 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* IHSG

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	+	+	+
2	INFLASI	+	-	-
3	KURS	+	-	-
4	JUB	+	+	+
5	Suku Bunga	+	-	-
6	Net Ekspor	+	-	-

Sumber : Tabel 4.15

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan IHSG direspon positif dalam jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang oleh IHSG itu sendiri dan JUB. Direspon positif pada jangka pendek oleh variabel Inflasi, Kurs, Suku bunga dan Net ekspor. Tetapi direspon negatif dalam jangka menengah dan jangka panjang oleh inflasi, Kurs, Suku bunga dan Net ekspor.

b). Response Function of Inflasi

Tabel 4.17: *Impulse Response Function* Inflasi

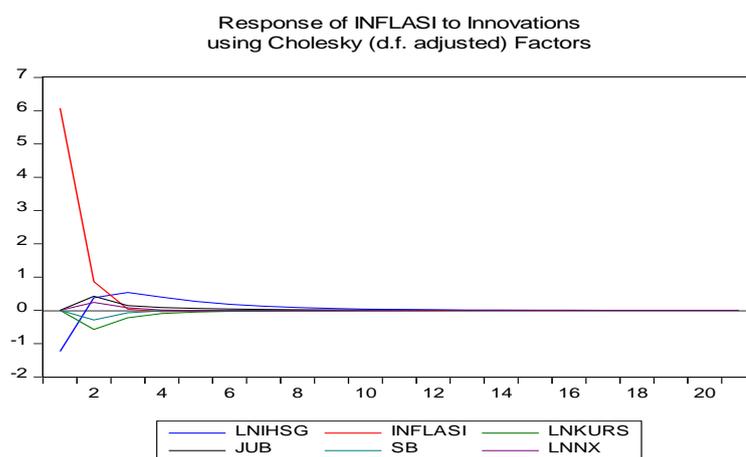
Period	Response of INFLASI:					
	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	-1.233255	6.075398	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.379992	0.860772	-0.574303	0.421544	-0.287256	0.237956
10	0.037537	-0.004012	-0.005559	0.008867	-0.001824	-0.002175
11	0.025295	-0.002706	-0.003728	0.005982	-0.001233	-0.001483
12	0.017044	-0.001824	-0.002506	0.004034	-0.000832	-0.001005
20	0.000724	-7.75E-05	-0.000106	0.000171	-3.54E-05	-4.29E-05
21	0.000488	-5.22E-05	-7.16E-05	0.000116	-2.38E-05	-2.89E-05

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.17 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Inflasi yaitu sebesar 6.075398 di atas rata-rata, dan direspon negatif oleh IHSG (-1.233255) sedangkan variabel lain seperti Kurs, JUB, SB dan NX tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari Inflasi sebesar (-0.002706) direspon positif oleh IHSG (0.025295), dan JUB (0.005982). Kemudian direspon negatif oleh Kurs (-0.003728), Suku Bunga (-0.001233) dan Net Ekspor (-0.001483).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari Inflasi sebesar $-5.22E-05$ direspon positif oleh direspon positif oleh IHSG (0.000488) dan JUB (0.000116). Kemudian direspon negatif oleh Kurs ($-716E-05$), Suku Bunga ($-238E-05$) dan Net Ekspor ($-289E-05$).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Inflasi disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.9: Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.9 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi Inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas

respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan priode20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.18 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	-	+	+
2	INFLASI	+	-	-
3	KURS	+	-	-
4	JUB	+	+	+
5	Suku Bunga	+	-	-
6	Net Ekspor	+	-	-

Sumber : Tabel 4.17

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan Inflasi direspon positif dalam jangka pendek, menengah, serta jangka panjang oleh IHSG dan Jumlah uang beredar. Direspon positif pada jangka pendek, pada jangka menengah dan panjang di respon negatif oleh inflasi, kurs, suku bunga dan net ekspor .

c. *Response Function of Kurs*

Tabel 4.19 : *Impulse Response Function* Kurs

Response of LNKURS:						
Period	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	-0.102031	-0.035412	0.843123	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.150406	0.007360	0.199135	-0.012975	-0.047323	-0.074843
10	-0.008556	0.000913	0.001279	-0.002016	0.000413	0.000484
11	-0.005766	0.000616	0.000854	-0.001362	0.000280	0.000334
12	-0.003886	0.000416	0.000573	-0.000919	0.000189	0.000228
20	-0.000165	1.77E-05	2.42E-05	-3.91E-05	8.07E-06	9.79E-06
21	-0.000111	1.19E-05	1.63E-05	-2.63E-05	5.44E-06	6.60E-06

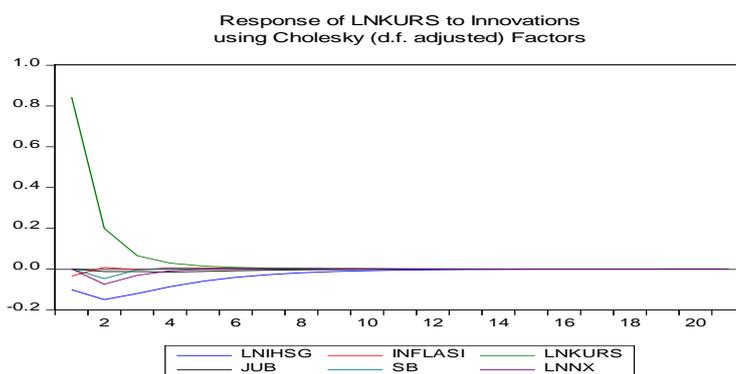
Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.19 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Kurs yaitu sebesar 0.843123 di atas

rata-rata, dan direspon negatif oleh IHSG (-0.102031) dan Inflasi (-0.035412) sedangkan variable lain seperti JUB, SB dan NX tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari Kurs sebesar (0.00854) direspon positif oleh Inflasi (0.000616), Suku Bunga (0.000280) dan Net Ekspor (0.000334).Kemudian direspon negatif oleh IHSG (-0.005766) dan JUB (-0.001362).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari Kurs sebesar 1.63E-05 direspon positif oleh Inflasi (1.19E-05), Suku Bunga (5.44E-06) dan Net Ekspor (6.60E-06).Kemudian direspon negatif oleh IHSG (-0.000111) dan JUB (-2.63E-05).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Kurs disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.10 : Respon Variabel KURS Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.10 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi Kurs dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter

maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan priode 20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari Kurs yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.20 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* KURS

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	-	-	-
2	INFLASI	-	+	+
3	KURS	+	+	+
4	JUB	+	-	-
5	Suku Bunga	+	+	+
6	Net Ekspor	+	+	+

Sumber : Tabel 4.19

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan Kurs direspon positif dalam jangka pendek, jangka menengah dan panjang oleh Kurs itu sendiri serta variabel suku bunga dan net ekspor. Serta Di respon positif pada jangka pendek oleh Jumlah uang beredar tetapi dalam jangka menengah dan panjang direspon negatif oleh jumlah uang beredar. Sedangkan IHSG merespon negatif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang. Inflasi merespon negatif dalam jangka pendek, sedang dalam jangka menengah dan panjang di respon positif oleh Inflasi.

d. Response Function of Ekspektasi JUB

Tabel 4.21 : Impulse Response Function Ekspektasi JUB

Period	Response of JUB:					
	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	-0.665764	1.364646	-0.394155	4.910540	0.000000	0.000000
2	0.988375	0.628134	0.349581	0.332574	-0.612912	-0.240116
10	0.044316	-0.004753	-0.006436	0.010521	-0.002179	-0.002691
11	0.029855	-0.003199	-0.004357	0.007079	-0.001463	-0.001792
12	0.020115	-0.002155	-0.002943	0.004766	-0.000985	-0.001200
20	0.000854	-9.15E-05	-0.000125	0.000202	-4.18E-05	-5.07E-05
21	0.000576	-6.16E-05	-8.44E-05	0.000136	-2.81E-05	-3.41E-05

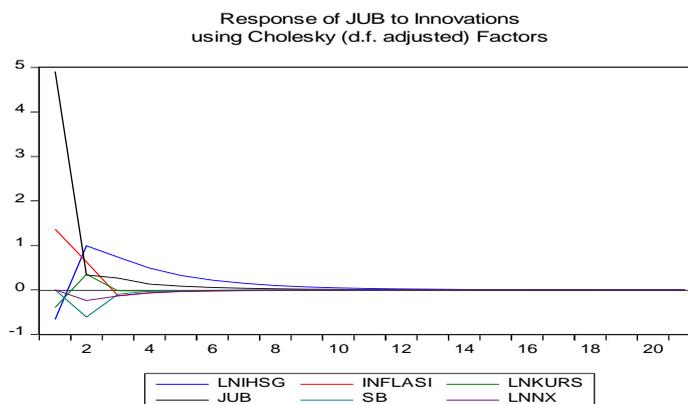
Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.21 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) JUB yaitu sebesar 4.910540 di atas rata-rata, dan direspon positif oleh Inflasi (1.364646) dan direspon negatif oleh IHSG (-0.665764), Kurs (-0.394155). Sedangkan Suku Bunga Net Ekspor tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari JUB sebesar (0.070773) direspon positif oleh IHSG (0.029855). Kemudian direspon negatif oleh Inflasi (-0.003199), Kurs (-0.004357), Suku Bunga (-0.001463) dan Net Ekspor (-0.001792).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari JUB sebesar 0.005135 direspon positif oleh IHSG (0.000576). Kemudian direspon negatif oleh Inflasi (-6.16E-05), Kurs (-8.44E-05), Suku Bunga (-2.81E-05) dan Net Ekspor (-3.41E-05).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari JUB disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan

dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.11 : Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.11 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi JUB dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan periode 20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari JUB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.22 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* JUB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	-	+	+
2	INFLASI	+	-	-
3	KURS	-	-	-
4	JUB	+	+	+
5	Suku Bunga	+	-	-
6	Net Ekspor	+	-	-

Sumber : Tabel 4.21

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan JUB direspon positif dalam jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang oleh JUB itu sendiri. Dan direspon positif pada jangka pendek oleh inflasi, suku bunga dan net ekspor tetapi dalam jangka menengah dan panjang merespon negatif. Sedangkan IHSB merespon negatif dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka menengah dan panjang variabel IHSB merespon positif.

e. Response Function of Suku Bunga

Tabel 4.23 : Impulse Response Function Suku Bunga

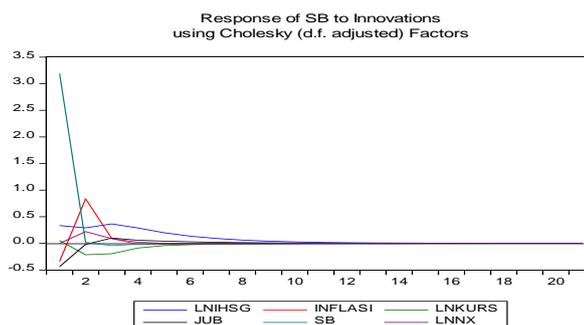
Period	Response of SB:					
	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	0.334904	-0.338756	0.053829	-0.435695	3.190299	0.000000
2	0.290811	0.838586	-0.214543	-0.019261	0.018413	0.221212
10	0.028183	-0.003010	-0.004193	0.006649	-0.001365	-0.001614
11	0.018993	-0.002031	-0.002806	0.004489	-0.000924	-0.001107
12	0.012799	-0.001369	-0.001884	0.003028	-0.000624	-0.000752
20	0.000544	-5.82E-05	-7.98E-05	0.000129	-2.66E-05	-3.22E-05
21	0.000366	-3.92E-05	-5.37E-05	8.67E-05	-1.79E-05	-2.17E-05

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.23 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Suku Bunga yaitu sebesar 3.190299 di atas rata-rata, dan direspon positif oleh IHSB (0.334904), Kurs (0.053829). Dan direspon negatif oleh Inflasi (-0.338756) dan Net Ekspor tidak merespon.

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari Suku Bunga sebesar (-0.000924) direspon positif oleh IHSB (0.018993), JUB (0.004489). Kemudian direspon negatif oleh Inflasi (-0.002031), Kurs (-0.002417) dan Net ekspor (-0.001107).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari Suku Bungasebesar $-1.79E-05$ direspon positif oleh IHSG (0.000366) dan JUB (0.004489). Kemudian direspon negatif oleh Inflasi ($-3.92E-05$), Kurs ($-5.37E-05$) dan Net ekspor ($-2.17E-05$).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Suku Bunga disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.12 : Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.12 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi Suku Bunga dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan periode 20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari Suku Bunga yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.24 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Suku Bunga

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	+	+	+
2	INFLASI	-	-	-
3	KURS	+	-	-
4	JUB	-	+	+
5	Suku Bunga	+	-	-
6	Net Ekspor	+	-	-

Sumber : Tabel 4.23

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan Suku Bunga direspon positif dalam jangka pendek oleh Suku Bunga itu sendiri tetapi direspon negatif dalam jangka menengah dan panjang. Direspon positif jangka pendek oleh variabel suku bunga, kurs dan net ekspor tetapi dalam jangka menengah dan panjang variabel suku bunga, kurs dan net ekspor merespon negatif. Kemudian direspon negatif pada jangka pendek oleh jumlah uang beredar tetapi direspon positif dalam jangka menengah dan panjang. Pada variabel inflasi dalam jangka pendek, menengah dan panjang merespon negatif. Sedangkan variabel indeks harga saham gabungan merespon positif dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

f. Response Function of Net Ekspor

Tabel 4.25 : Impulse Response Function Net Ekspor

Period	Response of LNNX:					
	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	-0.026788	0.102410	0.152359	-0.088502	-0.015723	0.684965
2	-0.015647	0.005833	-0.026545	-0.073469	-0.028297	0.129652
10	-0.001691	0.000183	0.000235	-0.000406	8.52E-05	0.000113
11	-0.001138	0.000122	0.000163	-0.000271	5.65E-05	7.17E-05
12	-0.000767	8.23E-05	0.000111	-0.000182	3.78E-05	4.69E-05
20	-3.26E-05	3.49E-06	4.78E-06	-7.71E-06	1.59E-06	1.93E-06
21	-2.19E-05	2.35E-06	3.22E-06	-5.19E-06	1.07E-06	1.30E-06

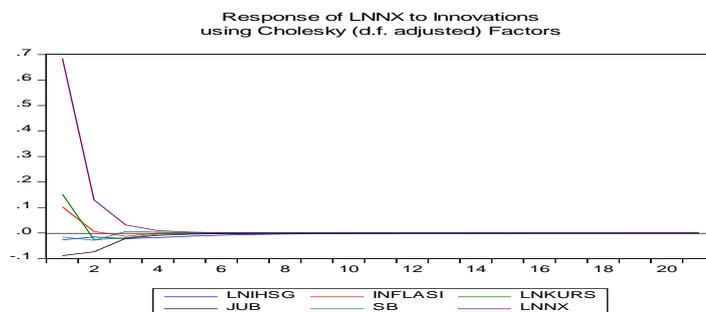
Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.25 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Net Ekspor yaitu sebesar 0.684965 di atas rata-rata, dan direspon positif oleh Inflasi (0.102410) dan Kurs (0.152359) serta direspon negatif oleh IHSG (-0.026788), JUB (-0.015723), dan SB (-0.015723).

Dalam jangka menengah (tahun 10), dimana satu standar deviasi dari Net Ekspor sebesar (7.17E-05) direspon positif oleh Inflasi (0.000122), Kurs (0.000163) dan Suku Bunga (5.65E-05). Kemudian direspon negatif oleh IHSG (-0.001138) dan JUB (-0.000271).

Dalam jangka panjang (tahun 20) satu standar deviasi dari Net Ekspor sebesar 1.30E-06 direspon positif oleh Inflasi (2.35E-06), Kurs (3.22E-06), Suku bunga (1.30E-06). Kemudian direspon negatif oleh IHSG (-2.19E-05) dan JUB (-5.19E-06).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Net Ekspor disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka

menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.13 : Respon Variabel Net Ekspor Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.13 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi Net Ekspor dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan periode 20 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari net ekspor yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.26 : Ringkasan Hasil Impulse Response Function Net Ekspor

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	-	-	-
2	INFLASI	+	+	+
3	KURS	+	+	+
4	JUB	-	-	-
5	Suku Bunga	-	+	+
6	Net Ekspor	+	+	+

Sumber : Tabel 4.25

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa peningkatan Net Ekspor direspon positif dalam jangka pendek, jangka menengah dan panjang oleh Net Ekspor itu sendiri serta inflasi dan kurs. Direspon negatif pada jangka pendek oleh suku bunga tetapi dalam jangka menengah dan jangka panjang direspon positif oleh suku bunga. Kemudian direspon negatif pada jangka pendek, menengah dan jangka panjang oleh IHS dan JUB.

3. *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

a) *Variance Decomposition of Indeks Harga Saham Gabungan*

Tabel 4.27 : *Varian Decomposition IHS*

Period	S.E.	Variance Decomposition of LNIHSG:					
		LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	0.682392	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.818646	97.24633	0.273337	0.856186	1.567013	0.034157	0.022982
10	0.917996	96.05593	0.412883	1.138355	2.258538	0.070839	0.063454
11	0.918090	96.05497	0.413012	1.138523	2.259120	0.070869	0.063507
12	0.918132	96.05453	0.413071	1.138600	2.259384	0.070882	0.063530
20	0.918167	96.05417	0.413119	1.138663	2.259603	0.070894	0.063550
21	0.918167	96.05417	0.413119	1.138663	2.259603	0.070894	0.063550

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.27 diperoleh hasil bahwa IHS dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100.0 % yang dijelaskan oleh IHS itu sendiri. Sedangkan variabel

lainnya yaitu Inflasi, Kurs, JUB, Suku Bunga dan Net Ekspor tidak merespon sama sekalitidak mempengaruhi IHSG dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 96.05% yang dijelaskan oleh IHSG itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi IHSG sebagai variabel kebijakan selain IHSG itu sendiri adalah JUB sebesar 2.25%, kemudian Kurs sebesar 1.13%, Inflasi sebesar 0.41 % dan Suku bunga 0.07 % .Sedangkan yang paling kecil mempengaruhi IHSG adalah Net ekspor 0.06%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 96.05% yang dijelaskan oleh IHSG itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi IHSG sebagai variabel kebijakan selain IHSG itu sendiri adalah JUB sebesar 2.25%, kemudian Kurs 1.13 %, Inflasi sebesar 0.41% dan Suku bunga 0.07%, sedangkan variabel yang paling kecil mempengaruhi IHSG adalah Net eksporsebesar 0.06%.

Tabel 4.28 Rekomendasi Kebijakan Untuk IHSG

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	IHSG 100.0 %	-
Jangka Menengah (Periode 10)	IHSG 96.05 %	JUB 2.25%
Jangka Panjang (Periode 20)	IHSG 96.05 %	JUB 2.25 %

Berdasarkan tabel 4.28 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan IHSG hanya dilakukan oleh IHSG itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui IHSG itu sendiri juga dipengaruhi oleh

JUB.Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan IHSG, maka pemerintah selain perlu meningkatkan IHSG juga peningkatan terhadap JUB.

b) Variance Decomposition of Inflasi

Tabel 4.29 : Variance Decomposition Inflasi

Variance Decomposition of INFLASI:							
Period	S.E.	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	6.199304	3.957492	96.04251	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.321658	4.167098	94.21476	0.825316	0.444656	0.206479	0.141687
10	6.375862	5.515052	92.63034	0.965786	0.518104	0.217490	0.153229
11	6.375917	5.516531	92.62876	0.965804	0.518183	0.217490	0.153232
12	6.375942	5.517202	92.62804	0.965812	0.518219	0.217490	0.153233
20	6.375962	5.517759	92.62745	0.965818	0.518249	0.217490	0.153234
21	6.375962	5.517760	92.62745	0.965818	0.518249	0.217490	0.153234

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.28 diperoleh hasil bahwa inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 96.04 % yang dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Inflasi sebagai variabel kebijakan selain Inflasi itu sendiri adalah IHSG sebesar 3.95%, Sedangkan Kurs, JUB, Suku Bunga dan Net Ekspor tidak mempengaruhi Inflasi dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 92.62% yang dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Inflasi sebagai variabel kebijakan selain Inflasi itu sendiri adalah IHSG sebesar 5.51%, kemudian Kurs sebesar 0.96%, JUB 0.51 % dan Suku bunga 0.21 %. sedangkan yang paling kecil mempengaruhi adalah Net ekspor sebesar 0.15%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 92.62 % yang dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

mempengaruhi Inflasi sebagai variabel kebijakan selain Inflasi itu sendiri adalah IHSG sebesar 5.51 %, kemudian Kurs sebesar 0.96 %, JUB 0.51 % dan Suku bunga 0.21 %. sedangkan yang paling kecil mempengaruhi adalah Net ekspor sebesar 0.15 %.

Tabel 4.30 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	Inflasi 96.04 %	IHSG 3.59 %
Jangka Menengah (Periode 10)	Inflasi 92.62 %	IHSG 5.51 %
Jangka Panjang (Periode 20)	Inflasi 92.62 %	IHSG 5.51 %

Berdasarkan tabel 4.30 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan Inflasi dilakukan oleh Inflasi itu sendiri dan IHSG, kemudian dalam jangka menengah selain dilakukan melalui Inflasi itu sendiri juga dipengaruhi oleh IHSG kemudian pada jangka panjang selain dilakukan melalui Inflasi itu sendiri juga dipengaruhi oleh IHSG. Hal tersebut berarti bahwa untuk menurunkan Inflasi, maka pemerintah juga menurunkan terhadap IHSG.

c) Variance Decomposition of Kurs

Tabel 4.31 : Variance Decomposition Kurs

Variance Decomposition of LNKURS:							
Period	S.E.	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	0.850012	1.440832	0.173563	98.38561	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.890427	4.166202	0.164998	94.65862	0.021233	0.282459	0.706486
10	0.910560	7.474192	0.169966	91.16792	0.105395	0.273878	0.808647
11	0.910580	7.477873	0.170005	91.16401	0.105614	0.273876	0.808625
12	0.910589	7.479545	0.170022	91.16223	0.105713	0.273875	0.808615
20	0.910596	7.480933	0.170037	91.16075	0.105796	0.273874	0.808607
21	0.910596	7.480934	0.170037	91.16075	0.105797	0.273874	0.808607

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.31 diperoleh hasil bahwa Kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 98.38 % yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah IHSG sebesar 1.44% dan Inflasi sebesar 0.17%, Sedangkan JUB, Suku Bunga dan Net Ekspor tidak mempengaruhi Kurs dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 91.16% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah IHSG sebesar 7.47%, kemudian Net ekspor sebesar 0.80%, Suku bunga sebesar 0.27 % dan Inflasi sebesar 0.17 % sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah JUB sebesar 0.10%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 91.16% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah IHSG sebesar 7.48%, kemudian Net ekspor sebesar 0.80%, Suku bunga sebesar 0.27 % dan Inflasi sebesar 0.17 % sedangkan variabel yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah JUB sebesar 0.10%.

Tabel 4.32 Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	Kurs 98.38 %	IHSG 1.44 %
Jangka Menengah (Periode 10)	Kurs 91.16 %	IHSG 7.47 %
Jangka Panjang (Periode 20)	Kurs 91.16 %	IHSG 7.48 %

Berdasarkan tabel 4.32 diketahui untuk jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang peningkatan Kurs selain dilakukan melalui Kurs itu sendiri juga dipengaruhi oleh IHSG. Hal tersebut berarti bahwa untuk menurunkan Kurs, maka pemerintah selain perlu menurunkan Kurs juga melakukan penurunan terhadap IHSG.

d) Variance Decomposition of JUB

Tabel 4.33 : Variance Decomposition JUB

Variance Decomposition of JUB:							
Period	S.E.	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	5.155023	1.667937	7.007758	0.584619	90.73969	0.000000	0.000000
2	5.349003	4.963424	7.887691	0.970106	84.66431	1.312956	0.201509
10	5.453315	8.019743	7.672626	0.946089	81.78164	1.301388	0.278510
11	5.453405	8.022477	7.672409	0.946122	81.77913	1.301353	0.278512
12	5.453445	8.023718	7.672310	0.946137	81.77799	1.301337	0.278513
20	5.453479	8.024747	7.672228	0.946150	81.77704	1.301323	0.278513
21	5.453479	8.024748	7.672228	0.946150	81.77704	1.301323	0.278513

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.33 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 90.73 % yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling

besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah Inflasi sebesar 7.00%, IHSG sebesar 1.66 % dan Kurs sebesar 0.58 %, sedangkan Suku Bunga dan Net Ekspor tidak mempengaruhi JUB dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 81.77% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah IHSG sebesar 8.02%, kemudian Inflasi sebesar 7.67%, Suku bunga sebesar 1.30 % dan Kurs sebesar 0.94 % sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah Net ekspor sebesar 0.27%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 81.77 % yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah IHSG sebesar 8.02 %, kemudian Inflasi sebesar 7.67 %, Suku bunga sebesar 1.30 % dan Kurs sebesar 0.94 % sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah Net ekspor sebesar 0.27 %.

Tabel 4.34 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	JUB 90.73 %	Inflasi 7.00 %
Jangka Menengah (Periode 10)	JUB 81.77 %	IHSG 8.02 %
Jangka Panjang (Periode 20)	JUB 81.77 %	IHSG 8.02 %

Berdasarkan tabel 4.34 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan JUB dilakukan oleh JUB itu sendiri dan Inflasi, kemudian dalam jangka menengah

dan jangka panjang selain dilakukan melalui JUB itu sendiri juga dipengaruhi oleh IHSG. Hal tersebut berarti bahwa untuk menurunkan JUB, maka pemerintah selain perlu menurunkan JUB juga penurunan terhadap IHSG.

e) *Variance Decomposition of Suku Bunga*

Tabel 4.35 : *Variance Decomposition Suku Bunga*

Period	S.E.	Variance Decomposition of SB:					
		LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	3.255404	1.058357	1.082841	0.027342	1.791245	96.04022	0.000000
2	3.388381	1.713523	7.124580	0.426147	1.656640	88.65289	0.426220
10	3.443600	4.119992	6.979595	0.816304	1.748278	85.85114	0.484687
11	3.443657	4.122897	6.979398	0.816344	1.748390	85.84829	0.484681
12	3.443683	4.124216	6.979308	0.816361	1.748440	85.84700	0.484679
20	3.443705	4.125310	6.979234	0.816376	1.748483	85.84592	0.484677
21	3.443705	4.125311	6.979233	0.816376	1.748483	85.84592	0.484677

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.34 diperoleh hasil bahwa Suku Bunga dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 96.04 % yang dijelaskan oleh Suku Bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Suku Bunga sebagai variabel kebijakan selain Suku Bunga itu sendiri adalah JUB sebesar 1.79 %, Inflasi sebesar 1.08 % IHSG sebesar 1.05 % dan Kurs sebesar 0.02 %, sedangkan Net Ekspor tidak mempengaruhi Suku Bunga dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 85.84% yang dijelaskan oleh Suku Bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Suku Bunga sebagai variabel kebijakan selain Suku Bunga itu sendiri adalah Inflasi sebesar 6.97 %, kemudian IHSG sebesar 4.12 %, JUB sebesar 1.74 % Kurs sebesar 0.81 %, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Suku Bunga adalah Net ekspor sebesar 0.48%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 85.84 % yang dijelaskan oleh Suku Bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Suku Bunga sebagai variabel kebijakan selain Suku Bunga itu sendiri adalah Inflasi sebesar 6.97 %, kemudian IHSG sebesar 4.12 %, JUB sebesar 1.74 % Kurs sebesar 0.81 %, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Suku Bunga adalah Net ekspor sebesar 0.48 %.

Tabel 4.36 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	SB 96.04 %	JUB 1.79 %
Jangka Menengah (Periode 10)	SB 85.84 %	INFLASI 6.97 %
Jangka Panjang (Periode 20)	SB 85.84 %	INFLASI 6.97 %

Berdasarkan tabel 4.36 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan Suku Bunga dilakukan oleh Suku Bunga itu sendiri dan Jumlah uang beredar, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui Suku Bunga itu sendiri juga dipengaruhi oleh Inflasi. Hal tersebut berarti bahwa untuk menurunkan Suku Bunga, maka pemerintah selain perlu menurunkan Suku Bunga juga penurunan terhadap Inflasi.

f) *Variance Decomposition of Net Ekspor*Tabel 4.37 : *Varian Decomposition Net Ekspor*

Period	Variance Decomposition of LNNX:						
	S.E.	LNIHSG	INFLASI	LNKURS	JUB	SB	LNNX
1	0.715315	0.140248	2.049692	4.536725	1.530767	0.048314	91.69425
2	0.731893	0.179674	1.964242	4.465080	2.469859	0.195631	90.72551
10	0.734145	0.378158	1.982181	4.508331	2.555215	0.203842	90.37227
11	0.734146	0.378398	1.982178	4.508324	2.555222	0.203842	90.37204
12	0.734147	0.378506	1.982177	4.508321	2.555225	0.203842	90.37193
20	0.734147	0.378597	1.982176	4.508318	2.555228	0.203842	90.37184
21	0.734147	0.378597	1.982176	4.508318	2.555228	0.203842	90.37184

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.37 diperoleh hasil bahwa Net Ekspor dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 91.69 % yang dijelaskan oleh Net Ekspor itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Net Ekspor sebagai variabel kebijakan selain Net Ekspor itu sendiri adalah Kurs sebesar 4.53%, Inflasi sebesar 2.04 %, JUB sebesar 1.53 %, IHSG sebesar 0.14 % dan yang paling kecil mempengaruhi Net Ekspor adalah Suku bungasebesar 0.04%.

Dalam jangka menengah (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 90.37% yang dijelaskan oleh Net Ekspor itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Net Ekspor sebagai variabel kebijakan selain Net Ekspor itu sendiri adalah Kurs sebesar 4.50%, kemudian JUB sebesar 2.55%, Inflasi sebesar 1.98 % dan IHSG sebesar 0.37 % sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Net Ekspor adalah Suku bungasebesar 0.20%.

Dalam jangka panjang (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 90.37 % yang dijelaskan oleh Net Ekspor itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Net Ekspor sebagai variabel kebijakan selain Net Ekspor itu

sendiri adalah Kurs sebesar 4.50 %, kemudian JUB sebesar 2.55 %, Inflasi sebesar 1.98 % dan IHSG sebesar 0.37 % sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Net Ekspor adalah Suku bunga sebesar 0.20 %.

Tabel 4.38 Rekomendasi Kebijakan Untuk Net Ekspor

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	NX 91.69 %	KURS 4.53 %
Jangka Menengah (Periode 10)	NX 90.37 %	KURS 4.50 %
Jangka Panjang (Periode 20)	NX 90.37 %	KURS 4.50 %

Berdasarkan tabel 4.38 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan Net Ekspor dilakukan oleh Net Ekspor itu sendiri dan Kurs, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui Net Ekspor itu sendiri juga dipengaruhi oleh Kurs. Hal tersebut berarti bahwa untuk menurunkan Net Ekspor, maka pemerintah selain perlu meningkatkan Net Ekspor juga kenaikan terhadap Kurs.

3. Hasil Uji Panel ARDL

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributin Lag* (ARDL) menguji data pooled yaitu gabungan data *cross section* (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.39 :Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(LNIHSG)
 Method: ARDL
 Date: 11/02/19 Time: 15:20
 Sample: 1999 2018
 Included observations: 100
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): INFLASI LNKURS JUB SB LNNX
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 1
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
INFLASI	0.025627	0.017400	1.472769	0.1456
LNKURS	-0.295685	0.104772	-2.822168	0.0063
JUB	-0.009867	0.009114	-1.082589	0.2830
SB	-0.008980	0.018269	-0.491538	0.6247
LNNX	0.318730	0.048868	6.522206	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.465256	0.263522	-1.765532	0.0822
D(INFLASI)	0.016228	0.022865	0.709727	0.4804
D(LNKURS)	-0.231391	0.776453	-0.298010	0.7666
D(JUB)	0.012128	0.019850	0.610971	0.5433
D(SB)	0.027073	0.023419	1.156024	0.2519
D(LNNX)	0.052170	0.083630	0.623818	0.5349
C	3.473455	1.961105	1.771172	0.0812
Mean dependent var	0.069124	S.D. dependent var	0.683402	
S.E. of regression	0.498099	Akaike info criterion	0.569409	
Sum squared resid	16.12667	Schwarz criterion	1.580442	
Log likelihood	10.10600	Hannan-Quinn criter.	0.979100	

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 10%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0.46) dan signifikan ($0,01 < 0,10$) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.40 Output Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.030766	0.036142	-28.51997	0.0001
D(INFLASI)	0.095294	0.001369	69.63339	0.0000
D(LNKURS)	2.023057	0.486755	4.156208	0.0253
D(JUB)	0.090034	0.002062	43.66481	0.0000
D(SB)	0.117590	0.002096	56.08993	0.0000
D(LNNX)	0.290217	0.089420	3.245545	0.0477
C	7.846097	3.720364	2.108960	0.1255

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

1) Inflasi

Inflasi signifikan mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 > 0,01$. Ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh terhadap IHSG.

2) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,02 > 0,05$. Dimana kenaikan Kurs juga akan meningkatkan IHSG.

3) Jumlah Uang Beredar

JUB signifikan dalam mempengaruhi Inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 > 0,01$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHSG.

4) Suku Bunga

Suku Bunga tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa Suku Bunga berpengaruh terhadap IHSG.

5) Net Ekspor

Net Ekspor signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,04 > 0,05$. Dimana tingginya Net Ekspor (NX) akan meningkatkan IHSG.

b. Analisis Panel Negara Malaysia**Tabel 4.41 Output Panel ARDL Negara Malaysia**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.024650	0.008216	3.000349	0.0577
D(INFLASI)	-0.001665	1.49E-05	-111.9705	0.0000
D(LNKURS)	-0.439487	0.290181	-1.514526	0.2271
D(JUB)	0.000470	8.06E-05	5.822633	0.0101
D(SB)	0.007824	3.24E-05	241.3734	0.0000
D(LNNX)	-0.086563	0.002166	-39.95672	0.0000
C	-0.111867	0.389668	-0.287083	0.7927

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,01$. Dimana Inflasi yang tinggi berpengaruh terhadap IHSG.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,22 < 0,05$. Dimana naiknya Kurs akan menurunkan IHSG.

3) Jumlah Uang Beredar

JUB signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,01 < 0,00$. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG.

4) Suku Bunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Dimana suku bunga berpengaruh terhadap IHSG.

5) Net Ekspor

Net Ekspor signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Dimana naiknya Net Ekspor akan meningkatkan IHSG.

c. Analisis Panel Negara Philipina

Tabel 4.42 Output Panel ARDL Negara Philipina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.006732	0.003978	1.692569	0.1891
D(INFLASI)	-0.026613	0.000984	-27.05472	0.0001
D(LNKURS)	0.012023	0.000912	13.18091	0.0009
D(JUB)	-0.007064	2.87E-05	-245.7381	0.0000
D(SB)	-0.014465	0.000519	-27.86729	0.0001
D(LNNX)	-0.022489	0.002210	-10.17720	0.0020
C	0.018781	0.247044	0.076024	0.9442

Hasil uji panel ardlmenunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan mempengaruhi IHSG. Hal pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh terhadap IHSG.

2) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi Inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,01$. Dimana naiknya Kurs maka akan meningkatkan IHSG.

3) JUB

JUB signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 > 0,01$. Ini menunjukkan bahwa naiknya JUB dapat menurunkan IHSG.

4) Suku Bunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh terhadap inflasi.

5) Net Ekspor

Net Ekspor signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 > 0,01$. Dimana naiknya net ekspor maka akan meningkatkan IHSG.

d. Analisis Panel Negara Singapura

Tabel 4.43 Output Panel ARDL Negara Singapura

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.177129	0.032731	-35.96402	0.0000
D(INFLASI)	-0.023608	0.000225	-104.8745	0.0000
D(LNKURS)	0.081632	0.005749	14.19889	0.0008
D(JUB)	-0.021385	3.45E-05	-619.9161	0.0000
D(SB)	0.001311	0.000238	5.505286	0.0118
D(LNNX)	0.210264	0.021489	9.784547	0.0023
C	8.644579	5.194975	1.664027	0.1947

Hasil uji panel ardlmenunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh terhadap IHSG.

2) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,01$. Dimana kurs berpengaruh terhadap IHSG.

3) JUB

JUB signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHSG.

4) Suku Bunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi Inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,01 > 0,02$. Ini menunjukkan bahwa Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG.

5) Net Ekspor

Net Ekspor signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Dimana naiknya net ekspor akan meningkatkan IHSG.

e. Analisis Panel Negara Thailand

Tabel 4.44 Output Panel ARDL Negara Thailand

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.149770	0.007763	-19.29202	0.0003
D(INFLASI)	0.037733	0.001067	35.37290	0.0000
D(LNKURS)	-2.834180	0.772389	-3.669368	0.0350
D(JUB)	-0.001417	9.15E-05	-15.49168	0.0006
D(SB)	0.023103	0.001279	18.06704	0.0004
D(LNNX)	-0.130581	0.001703	-76.67902	0.0000
C	0.969687	0.366612	2.644992	0.0773

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,02$. Ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh terhadap IHSG.

2) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,03 < 0,02$. Dimana naiknya Kurs akan meningkatkan IHSG.

3) JUB

JUB signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,0 > 0,01$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap IHSG.

4) SukuBunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap IHSG.

5) Net Ekspor

Net Ekspor signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 > 0,01$. Naiknya net ekspor maka akan meningkatkan IHSG.

Dari hasil panel ardl di atas dapat disimpulkan negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, dan Thailand bahwa variabel inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor dalam meningkatkan indeks harga gabungan di negara ASEAN.

C. Pembahasan

1. Pembahasan VAR (*Vector Auto Regression*)

Berdasarkan hasil VAR (*Vector Auto Regression*) diketahui adanya hubungan antar variabel. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling kontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Selanjutnya hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui beberapa interaksi yang terjadi antara kebijakan fiskal dan kebijakan moneter dalam pengendalian stabilitas ekonomi makro. Adapun interaksi variabel kebijakan terlihat dari *Variance Decomposition* menggambarkan variabel kebijakan yang lebih efektif terhadap variabel ekonomi makro. Untuk lebih

jelasan berikut hasil interaksi kebijakan fiskal dan moneter dalam pengendalian stabilitas ekonomi di negara ASEAN.

Tabel 4.45 : Hasil Analisis VAR

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
IHSG	IHSG _{t-1} 0.620273	JUB _{t-1} 0.020114
INFLASI	IHSG _{t-1} 0.786555	NX _{t-1} 0.347398
KURS	KURS _{t-1} 0.254121	INFLASI _{t-1} 0.005020
JUB	IHSG _{t-1} 1.814743	KURS _{t-1} 0.511018
SB	IHSG _{t-1} 0.627087	NX _{t-1} 0.322954
Net Ekspor	NX _{t-1} 0.189282	KURS _{t-1} 0.070911

Sumber tabel 4.13

Pada tabel 4.45 hasil kesimpulan kontribusi analisa VAR seperti di atas menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

a. Analisis VAR terhadap IHSG

Kontribusi yang paling besar terhadap IHSG adalah JUB, adanya peningkatan terhadap JUB karena nilai indeks harga saham gabungan di atas 5%, namun sebaliknya jika indeks harga saham gabungan meningkat maka JUB juga akan meningkat. Dengan demikian apabila indeks harga saham gabungan suatu negara meningkat maka JUB di suatu negara tersebut naik atau bisa dikatakan stabil.

b. Analisis VAR terhadap Inflasi

Kontribusi yang paling besar terhadap laju Inflasi adalah IHS, inflasi suatu negara sering mengalami fluktuasi, saat inflasi meningkat itu disebabkan oleh jumlah uang beredar yang terlalu banyak di masyarakat, sehingga permintaan akan suatu barang juga meningkat, maka produksi suatu barang juga meningkat, ini lah yang menyebabkan terjadinya inflasi dan merundanya IHS di suatu Negara.

c. Analisis VAR terhadap Kurs

Kontribusi yang paling besar terhadap kurs adalah inflasi. Inflasi secara umum memiliki hubungan terhadap kurs. Namun demikian, kurs secara fisik ini bukanlah satu-satunya penentu pertumbuhan ekonomi. Karena apabila nilai inflasi meningkat maka nilai kurs menurun yang menyebabkan indeks harga saham gabungan di suatu Negara mengalami penurunan.

d. Analisis VAR terhadap Jumlah Uang Beredar

Kontribusi yang paling besar terhadap jumlah uang beredar adalah indeks harga saham gabungan. Tinggi rendahnya jumlah uang beredar akan mempengaruhi nilai IHS di suatu negara. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka nilai IHS akan meningkat. Sehingga naik turunnya jumlah uang beredar sangat mempengaruhi indeks harga saham gabungan di suatu Negara.

e. Analisis VAR terhadap Suku Bunga

Kontribusi yang paling besar terhadap suku bunga adalah IHS. Perubahan dari tingkat suku bunga terjadi apabila IHS meningkat maka suku bunga akan menurun. Turunnya tingkat suku bunga akan dapat meningkatkan IHS sehingga suatu negara.

f. Analisis VAR terhadap Net Ekspor

Kontribusi yang paling besar terhadap Net Ekspor adalah Kurs. Tinggi rendahnya net ekspor akan mempengaruhi nilai kurs di suatu negara. Apabila net ekspor meningkat maka nilai kurs akan meningkat. Sehingga naik turunnya net ekspor sangat mempengaruhi indeks harga saham gabungan di suatu Negara.

1. Pembahasan *Impulse Response Function (IRF)*

Berdasarkan hasil *impulse response function (IRF)* diketahui bahwa terdapat respon variabel dalam jangka pendek, menengah, dan jangka panjang. Berikut adalah tabel rangkuman hasil *Impulse Response Function (IRF)* :

Tabel 4.46 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* IHSG

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	IHSG	+	+	+
2	INFLASI	+	-	-
3	KURS	+	-	-
4	JUB	+	+	+
5	Suku Bunga	+	-	-
6	Net Ekspor	+	-	-

Sumber : Tabel 4.16

Hasil dari rangkuman tabel IRF diatas menunjukkan bahwa adanya respon satu variabel terhadap variabel lain baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Pada IHSG dalam jangka pendek di respon positif oleh IHSG itu sendiri dan tidak di respon oleh variabel lain, dalam jangka menengah di respon positif oleh IHSG dan JUB dan di respon negatif oleh inflasi, kurs, suku bunga dan net ekspor dalam jangka panjang di respon positif oleh IHSG dan JUB. Sedangkan inflasi, kurs, suku bunga dan net ekspor merespon negatif.

2. Pembahasan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Dari hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui deteksi jangka panjang fluktuasi terhadap stabilitas indeks harga saham gabungan. Adapun deteksi jangka panjang fluktuasi terlihat dari *Forecast Error Variance Decomposition* menggambarkan variabel mana yang lebih efektif terhadap stabilitas indeks harga saham. Untuk lebih jelasnya berikut hasil deteksi jangka panjang fluktuasi terhadap stabilitas indeks harga saham di negara ASEAN.

Tabel 4.46 : Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Harga Saham Gabungan

Variabel	Stabilitas Indeks Harga saham						Periode
	IHSG	INF	KURS	JUB	SB	NX	
IHSG	100%	3,95%	1,44%	1,16%	1,05%	0,14%	Pendek
	96,05%	5,51%	7,47%	8,02%	4,12%	0,37%	Menengah
	96,05%	5,51%	7,48%	8,02%	4,12%	0,37%	Panjang
INF	0,00%	96,04%	0,17%	7,00%	1,08%	2,04%	Pendek
	0,41%	92,62%	0,17%	7,67%	6,97%	1,98%	Menengah
	0,41%	92,62%	0,17%	7,67%	6,97%	1,98%	Panjang
KURS	0,00%	0,00%	98,38%	0,58%	0,02%	4,53%	Pendek
	1,13%	0,96%	91,16%	0,94%	0,81%	4,50%	Menengah
	1,13%	0,96%	91,16%	0,94%	0,81%	4,50%	Panjang
JUB	0,00%	0,00%	0,00%	90,73%	1,79%	1,53%	Pendek
	2,25%	0,51%	0,10%	81,77%	1,74%	2,55%	Menengah
	2,25%	0,51%	0,10%	81,77%	1,74%	2,55%	Panjang
SB	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	96,04%	0,04%	Pendek
	0,07%	0,21%	0,27%	1,30%	85,84%	0,20%	Menengah
	0,07%	0,21%	0,27%	1,30%	85,84%	0,20%	Panjang
NX	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	91,69%	Pendek
	0,06%	0,15%	0,80%	0,27%	0,48%	90,37%	Menengah
	0,06%	0,15%	0,80%	0,29%	0,48%	90,37%	Panjang

Sumber : Tabel 4.27, 4.29, 4.31, 4.33, 4.35, 4.37

a. Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat dari semua variabel yaitu INF, KURS, JUB, SB, NX pada periode 1 tahun (jangka pendek) terhadap kejutan atau perubahan

kebijakan moneter melalui indeks harga saham gabungan (IHSG) pada jangka pendek inflasi dan kurs. Sedangkan pada jangka menengah JUB dan kurs lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian indeks harga saham gabungan. Pada jangka panjang JUB dan kurs lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian indeks harga saham gabungan. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka indeks harga saham gabungan di suatu negara juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Trivoli (1991), Abdullah dan Hayworth (1993) mengatakan bahwa inflasi memiliki hubungan yang positif terhadap indeks harga saham gabungan. Pendapat tersebut berbanding terbalik dengan karena secara teoritis inflasi yang tidak diantisipasi berpengaruh negatif terhadap harga saham melalui perubahan tingkat harga yang tidak diantisipasi. Ketidakpastian inflasi juga mempengaruhi *discount rate* yang akan mengurangi *present value* dari aliran kas perusahaan. Menurut Defina (1991) kenaikan inflasi dapat berpengaruh negatif terhadap pendapatan perusahaan karena naiknya biaya perusahaan dan lambatan penyesuaian harga output serta mengurangi keuntungan yang mengakibatkan harga saham di suatu negara mengalami penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Kundi (2009) yang mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Harga saham dapat juga dipengaruhi suatu kondisi diluar kinerja perusahaan yang dinamakan risiko pasar. Baik berupa tingkat suku bunga SBI yang berdampak pada naik turunnya bunga deposito yang menjadi efek pengalihan dana oleh investor keluar saham. Hal ini akan membawa dampak turunnya harga saham

tersebut. Selain tingkat suku bunga faktor inflasi yang tinggi juga memungkinkan berpengaruh terhadap harga suatu saham. Inflasi akan menurunkan daya beli dan penurunan nilai asset perusahaan.

Tongku Ahmad Husein Daulay (2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan pemodelan Mundell-Fleming saling memberikan kontribusi terhadap variabel lainnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan moneter diarahkan pada tercapainya keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang. Keseimbangan di pasar uang tersebut akan mempengaruhi keseimbangan dipasar barang. Bila jumlah uang beredar lebih banyak dari yang dibutuhkan akan mendorong meningkatnya permintaan akan barang dan jasa sehingga akan meningkatkan inflasi (Madjid,2007).

b. Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Inflasi Terhadap Indeks Harga saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat pada jangka pendek variabel kontribusi terbesar yang mempengaruhi yaitu jumlah uang beredar dan net ekspor. Dalam Jangka menengah kontribusi variabel jumlah uang beredar dan suku bunga lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian inflasi. Sedangkan dalam Jangka panjang variabel jumlah uang beredar dan suku bunga lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian inflasi.

Dalam menjaga stabilitas tingkat harga otoritas moneter dalam hal ini menggunakan kebijakan suku bunga dalam mengendalikan laju inflasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank dari

pada menginvestasikannya pada sector produksi atau industry yang memiliki tingkat resiko yang sangat besar. Dengan demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga (Khalwaty,2000).

c. Deteksi Jangka Panjang Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat pada jangka pendek variabel net ekspor dan JUB. Dalam Jangka menengah dan panjang variabel net ekspor dan IHS lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian kurs.

Hal tersebut berarti bahwa dalam pengendalian kurs, maka pemerintah atau otoritas moneter selain perlu melakukan pengendalian terhadap kurs juga perlu peningkatan terhadap net ekspor. Hal ini akan berdampak apabila tingkat inflasi yang tinggi maka akan memperburuk nilai kurs terhadap dollar.

Selain itu Kurs memengaruhi keuntungan perusahaan, bila nilai rupiah terdepresiasi, maka akan mengurangi keuntungan perusahaan yang mengimpor bahan bakunya. Selain itu akan memengaruhi perusahaan yang memiliki utang luar negeri. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHS, apabila jumlah uang beredar tinggi harga saham akan diturunkan yang bertujuan supaya investor akan membeli saham yang diterbitkan. Harga saham di bursa efek tidak selamanya tetap, adakalanya meningkat ataupun menurun, tergantung pada permintaan dan penawaran, dimana terjadi fluktuasi harga saham tersebut menjadikan bursa efek menarik bagi investor.

d. Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi JUB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat pada jangka pendek suku bungadan net ekspor lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian JUB.Pada jangka menengah dan jangka panjang variabel net ekspor dan IHSG lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian jumlah uang beredar.

Hal tersebut berarti dalam perubahan jumlah uang beredar di masyarakat di duga akan mempengaruhi langsung terhadap tingkat suku bunga, dan penurunan tingkat suku bunga akan mendorong investasi di sector rill. Pada dasarnya ada banyak cara untuk mengatur jumlah uang beredar yaitu dengan cara pengaturan tingkat suku bunga. Tingkat bunga juga menjadi isyarat bagi Bank sentral bila ingin melakukan ekspansi uang atau mengetatkan uang beredar. Dengan menaikkan tingkat suku bunga maka jumlah beredar akan menurundan sebaliknya apabila tingkat bunga turun maka jumlah uang beredar akan meningkat (Djohanputro,2006:129-130).

e. Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat pada jangka pendek net ekspor.Jangka menengah jumlah uang beredardan kurs yang lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan suku bunga.Pada jangka panjang variabel jumlah uang beredardan kurs lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian suku bunga.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Indrawati (2007) yang mengatakan bahwa perubahan tingkat bunga direspon positif oleh inflasi. Kebijakan moneter yang ketat melalui kenaikan tingkat bunga juga diperlukan untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi sektor riil, sedangkan pengaruh kenaikan tingkat bunga terhadap kenaikan tingkat jumlah uang beredar hanya disrespon tempore.

f. Deteksi Jangka Panjang Fluktuasi Net Ekspor Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan tabel 4.46 terlihat pada jangka pendek tidak ada variabel yang lebih efektif dalam mengendalikan net ekspor. Tetapi dalam jangka menengah dan panjang kurs dan suku bunga lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian net ekspor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Natssyari (2006) dan Mukherjee (2000) yang menemukan adanya hubungan positif net ekspor terhadap ihsg. Net ekspor yang dilakukan suatu negara akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi apabila nilai ekspor lebih besar dibandingkan dengan nilai impor sehingga akan meningkatkan pendapatan nasional dan merangsang pertumbuhan ekonomi. Dalam teori klasik dengan model pertumbuhan Harrod-Domar, untuk memicu pertumbuhan ekonomi dibutuhkan investasi baru yang merupakan tambahan netto terhadap cadangan atau stok modal.

3. Pembahasan Panel ARDL Negara ASEAN

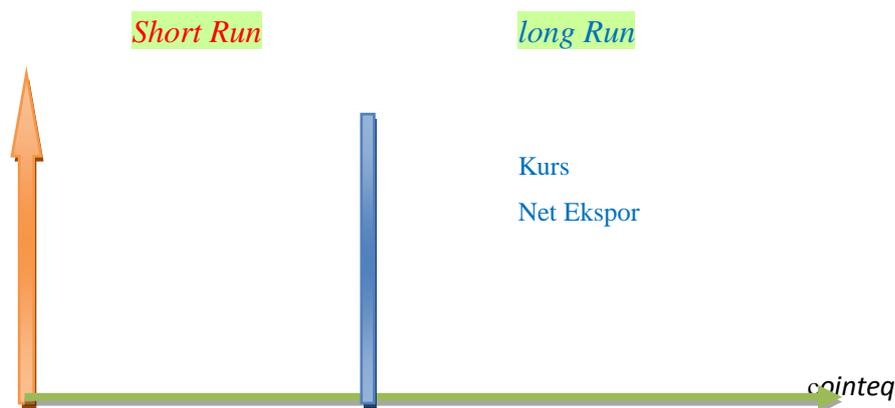
Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi IHSG di negara ASEAN yaitu kurs dan net ekspor. Sedangkan dalam jangka pendek hanya tidak ada variabel yang mempengaruhi IHSG. Berikut tabel rangkuman hasil panel ardl:

Tabel 4.49 : Rangkuman Panel ARDL

Variabel	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Thailand	Short Run	Long Run
Inflasi	1	1	1	1	1	0	0
Kurs	1	0	1	1	1	0	1
JUB	1	1	1	1	1	0	0
SB	1	1	1	1	1	0	0
NX	1	1	1	1	1	0	1

Sumber: Data diolah penulis, 2019; 1 = Terdapat variabel yang mempengaruhi
0 = Tidak terdapat variabel yang mempengaruhi

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang negara ASEAN



Gambar 4.15 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian ihsgCountry

Hasil analisis panel ardl membuktikan :

a. *LeadingIndicator* Negara ASEAN

- 1) *Leadingindicator* fluktuasi indeks harga saham gabungan **negara Indonesia** dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui (**inflasi, kurs, jub, suku bunga dan net ekspor**).

- 2) *Leading indicator* fluktuasi indeks harga saham gabungan **negara Malaysia** dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui **(inflasi, job, suku bunga dan net ekspor)**.
- 3) *Leading indicator* fluktuasi indeks harga saham gabungan **negara Philipina** dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui **(inflasi, kurs, job, suku bunga dan net ekspor)**.
- 4) *Leading indicator* fluktuasi indeks harga saham gabungan **negara Singapore** dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui **(inflasi, kurs, job, suku bunga dan net ekspor)**.
- 5) *Leading indicator* fluktuasi indeks harga saham gabungan **negara Thailand** dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui **(inflasi, kurs, job, suku bunga dan net ekspor)**.

Dapat kita lihat *leading indicator* negara ASEAN, dalam pengendalian fluktuasi indeks harga saham gabungan berbeda-beda di setiap negara. Hasil penelitian di atas serupa dengan penelitian-penelitian yang sudah di rangkum yaitu Handayani (2007) yang menyimpulkan bahwa kurs dollar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Penelitian oleh Akbar dan Kundi (2009) yang mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan. Menurut Almilia (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi inflasi akan mengakibatkan tingkatnya probabilitas perusahaan. Artinya informasi yang buruk Penelitian Astutik Komaagi trader di bursa saham dan mengakibatkan turunya harga saham di perusahaan. Menurut Ibrahim (2001) mengatakan bahwa jumlah uang beredar berdampak negative terhadap harga saham. Tetapi penelitian tersebut berbanding terbalik dengan teori

yang dikemukakan oleh Samsul (2006:210) Jumlah uang beredar mencerminkan kondisi atau banyaknya uang yang beredar di masyarakat. Kenaikan jumlah uang beredar dibarengi dengan penurunan tingkat bunga sehingga harga saham akan naik dan IHSG akan menguat, sebaliknya saat jumlah uang beredar menurun akan dibarengi dengan kenaikan tingkat suku bunga sehingga harga saham turun saat banyak harga saham turun maka IHSG akan melemah. Menurut Cadar & Mary (2017), Mohammad et al. (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham. Natssyari (2006) dan Mukherjee (2000) yang menemukan adanya hubungan hubungan positif net ekspor terhadap indeks harga saham gabungan.

Dalam pengendalian ekonomi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian harga saham melalui saluran net ekspor. Kebijakan moneter merupakan upaya atau tindakan bank sentral dalam mempengaruhi perkembangan moneter (jumlah uang beredar, suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu yang meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitas mata uang (Litteboy *and* Taylor, 2006:198).

b. Secara Panel

Secara panel ternyata **inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor** juga mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapore, Thailand, namun posisinya **tidak stabil** dalam *Short Run*. Kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter yaitu Kedua kebijakan tersebut perlu diperhatikan agar bisa mengetahui dan meramalkan

kondisi pasar di masa yang akan datang. Seperti tingkat suku bunga bank menurun ini berarti bahwa jumlah uang beredar meningkat sehingga harga saham menjadi naik. Ketika banyak harga saham naik akan menyebabkan IHSG menguat. Komponen-komponen tersebut perlu diperhatikan saat berinvestasi saham terutama bagi investor yang berinvestasi menggunakan perubahan makro ekonomi sebagai acuan. Setiap negara selalu menjaga agar nilai tukar mata uang domestik negaranya dalam keadaan yang stabil terhadap nilai tukar mata uang asing. Nilai tukar yang stabil mempunyai peran penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter serta mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk terciptanya iklim yang kondusif bagi seluruh kegiatan ekonomi. Kestabilan nilai tukar cenderung akan menguatkan harga saham. Pasar modal merupakan pasar dimana diperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang yang memegang peranan sangat penting dalam perekonomian Indonesia dimana nilai Indeks Harga Saham Gabungan dapat menjadi leading indikator bagi ekonomi suatu negara (Tjiptono, 2001).

c. *Leading Indicator Efektivitas Variabel*

Lending indicator efektivitas variabel dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan negara ASEAN yaitu **Inflasi, Kurs, Jumlah uang beredar, Suku bunga dan net ekspor (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapura, Thailand)** dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel inflasi, kurs, job, suku bunga dan net ekspor dalam jangka pendek tidak signifikan dalam mengendalikan stabilitas indeks harga saham gabungan. Tetapi dalam jangka panjang variabel kurs dan net ekspor signifikan dalam mempengaruhi stabilitas indeks harga saham gabungan. Peningkatan nilai mata uang (apresiasi) menjadi faktor pendorong semakin menurunnya tekanan inflasi, hal tersebut dikarenakan

nilai mata uang rupiah menguat. Menurut Setyaningrum, Muljono (2016) Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di suatu Negara. Menurut Handayani (2007) yang menyimpulkan bahwa kurs dollar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan Natssyari (2006) dan Mukherjee (2000) yang menemukan adanya hubungan hubungan positif net ekspor terhadap indeks harga saham gabungan. Dalam pengendalian ekonomi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian harga saham melalui saluran net ekspor.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Kesimpulan VAR

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil Analisis *Vector Autoregression* dengan menggunakan dasar lag 2 menunjukkan bahwa adanya kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya. Hasil analisa *Vector Autoregression* juga menunjukkan bahwa variabel masa lalu ($t-p$) berkontribusi terhadap variabel sekarang baik terhadap variabel itu sendiri dan variabel lain. Dari hasil estimasi ternyata terjadi hubungan timbal balik antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya atau dengan kata lain semua variabel yaitu variabel indeks harga saham gabungan (IHSG), inflasi, kurs, jumlah uang beredar (JUB), suku bunga (SB) dan Net Ekpor (NX) saling berkontribusi.
- b. Hasil Analisis *Impulse Response Function (IRF)* menunjukkan adanya respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang, dan diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 10 atau jangka menengah dan jangka panjang. Respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif ke negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang

responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang.

- c. Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)* menunjukkan :Bahwa dalam jangka pendek IHSG di pengaruhi oleh variabel itu sendiri sedangkan dalam jangka menengah dan jangka panjang IHSG di pengaruhi oleh variabel Jumlah Uang Beredar.

2. Kesimpulan Regresi Panel ARDL

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode panel ARDL dapat disimpulkan:

- a. Secara panel variable inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga dan net ekspor menjadi *leading indicator* negara ASEAN namun posisinya tidak stabil dalam short run.
- b. *Leading indicator* Negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand dalam meningkatkan indeks harga saham gabungan melalui variabel Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga dan Net ekspor.
- c. *Leading indicator* utama efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara ASEAN yaitu inflasi, kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku bunga dan net ekspor dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel inflasi, kurs, jub, suku bunga dan net ekspor dalam jangka pendek tidak signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham gabungan. Namun dalam jangka panjang variabel kurs dan net ekspor signifikan dalam mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusmianat, N., Militina, T., & Lestari, D. (2017). Pengaruh jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga serta pengeluaran pemerintah terhadap inflasi di Indonesia. *Forum Ekonomi*, 19(2), 188 - 200.
- Akbar, R. A., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Kinerja Investasi Saham Dengan Metode Sharpe Model Di Beberapa Bursa Efek ASEAN. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 1 - 8.
- Amin, Z. M. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Nilai Kurs Dolar, Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Skripsi FEB UB*.
- Arif, D. (2014). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2007 - 2013. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 63 - 77.
- Arnita, V. (2018). Pengaruh Orangtua Terhadap Mahasiswa Akuntansi Dalam Pemilihan Karir Menjadi Profesi Akuntan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 19-23.
- Asmara, Putra Wahyu Putu ; Suarjaya, Agung Gede Anak ;. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397-1425.
- Aspan, H. (2017). "Peranan Polri Dalam Penegakan Hukum Ditinjau Dari Sudut Pandang Sosiologi Hukum". Prosiding Seminar Nasional Menata Legislasi Demi Pembangunan Hukum Nasional, ISBN 9786027480360, pp. 71-82.
- Aspan, H. (2014). "Konstruksi Hukum Prinsip Good Governance Dalam Mewujudkan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik". *Jurnal Dialogia Iuridica Universitas Maranatha Bandung*, Volume 2 No. 2, pp. 57-64.
- Atmadja, A.; (2004). The Granger Causality Tests For The Five ASEAN Countries Stock Markets And Macroeconomic Variables During And Post The 1997 Asian Financial Crisis. *Jurnal Universitas Petra*, 7(1), 1-21.
- Candradewi, S. N., & Yasa, W. G. (2018). Pengaruh SBI, Kurs Rupiah, STI, SET, dan KLSE pada Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2359-2390.
- Chrisna, H. (2018). ANALISIS MANAJEMEN PERSEDIAAN DALAM MEMAKSIMALKAN PENGENDALIAN INTERNAL PERSEDIAAN PADA PABRIK SEPATU FERRADINI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 82-92.
- Damodar, G. (1997). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Febrina, S. R., Sumiati, & Ratnawati, K. (2018). PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN HARGA SAHAM ASING TERHADAP. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 118-126.
- Febriyanto, S.A. 2016. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Inflasi dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(4):1-18
- Hasibuan, H. A., Purba, R. B., & Siahaan, A. P. U. (2016). Productivity assessment (performance, motivation, and job training) using profile matching. *SSRG Int. J. Econ. and Management Stud*, 3(6).

- Hidayat, R. (2018). KEMAMPUAN PANEL AUTO REGRESSIV DISTRIBUTED LAG DALAM MEMPREDIKSI FLUKTUASI SAHAM PROPERTY AND REAL ESTATE INDONESIA. *JEpa*, 3(2), 133-149.
- Husain, & Musa. (2016). Size And Value In The Stock Exchange Of Thailand. *Journal of Financial Risk Management*, 5(1), 14 - 21.
- Irawan, I., & Pramono, C. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Jayanti, Y., Darminto., Sudjono, N. dkk. 2014. Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBL, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan, Indeks Klse terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(1):1-10
- Kholik, K. (2017). THE EFFECT OF OCCUPATIONAL SAFETY AND HEALTH ON WORK PRODUCTIVITY OF EMPLOYEES AND ITS IMPACT ON EMPLOYEE PERFORMANCE AT PT. ALFO CITRA ABADI MEDAN.
- Kholik, K. (2018, October). Effect of Self-Efficacy and Locus of Control on Small and Medium Entertainment Small Scale. In International Conference of ASEAN Prespective and Policy (ICAP) (Vol. 1, No. 1, pp. 214-225).
- Kusuma, E. M.P., Badjra, B.I. 2016. Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar,dan Pertumbuhan Gdp terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3):1829-1858.
- Kumalasari, R. dkk. 2016. Pengaruh Nilai Tukar, Bi Rate, Tingkat Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 34(1):130–137.
- Lestario, F. (2018). DAMPAK PERTUMBUHAN BISNIS FRANCHISE WARALABA MINIMARKET TERHADAP PERKEMBANGAN KEDAI TRADISIONAL DI KOTA BINJAI. *JUMANT*, 7(1), 29-36.
- Mardiyono, Aris;. (2014). Pengaruh Kurs, Oil Price Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2003-2013. *Jurnal Ilmiah*, 40-66.
- Margakarta, M. F. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di 5 Negara ASEAN. 1 - 135.
- Maryatmo, R. (2010). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga Dan Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham: Study Empiris Di Indonesia (2000-2010). *Jejak*, 3(1), 1 - 11.
- Murtianingsih. (2012). Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* .
- Mauliano, D. A. (2009). Analisis FaktorFaktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis Universitas Gunadarma* .
- Nopirin. (1996). *Ekonomi Internasional Edisi Ke Tiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Pakpahan, M. (2018). STRATEGI MEINGKATKAN MINAT BELI ULANG APTEK TERHADAP PRODUK OBAT PT NOVELL PHARMACEUTICAL LABS MEDAN. *JUMANT*, 6(1), 49-56.
- Pramana, Yogi;. (2009). Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga SBI Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Akutansi*, 13(2), 103-111.

- Puspitasari, A., Siregar, H., & Andati, T. (2015). Analisis Integrasi Bursa Saham ASEAN 5. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan*, 4(2), 187 - 206.
- Putri, R. V. (2015). Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Dengan Indeks Harga Saham Di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 1(3), 110-119.
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(1), 73079.
- Ritonga, H. M., Setiawan, N., El Fikri, M., Pramono, C., Ritonga, M., Hakim, T., ... & Nasution, M. D. T. P. (2018). Rural Tourism Marketing Strategy And Swot Analysis: A Case Study Of Bandar PasirMandoge Sub-District In North Sumatera. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(9).
- Rusiadi, e. a. (2013). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi Dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Ebiows, Amos, dan Lisrel*. Medan: USU Press.
- Saraswati, D. (2018). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Belanja Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Dana Perimbangan sebagai Pemoderasi di Kabupaten/Kota Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 54-68.
- Sari, I. (2018). Motivasi belajar mahasiswa program studi manajemen dalam penguasaan keterampilan berbicara (speaking) bahasa Inggris. *JUMANT*, 9(1), 41-52.
- Sari, M. N. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.
- Sukanto, W. S. (n.d.). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. 173-179.
- Suriyani, Kadek Ni; Sudiarta, Mertha Gede;. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Retrun Saham Di Bursa Eefek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3172-3200.
- Wulandari, D. (2014). Pengaruh Beberapa Variabel Moneter Terhadap Harga Saham Di Lima Negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 183 - 191.
- Wulandari, Dwi;. (2011). Nilai Tukar dan harga Saham (Perbandingan Antara Malsya Dan Indonesia). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(3), 184-190.
- Yudha, U. E. (2016). Pengaruh Suku Bunga SBI, nflasi Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Yunus, R. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAHASA MEREK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PADA MAHASISWA UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI JURUSAN AKUNTANSI. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.

www.worldbank.com

www.yahoo.financee.com