

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Uji Kuualitas dan Instrumen Data

1. Uji Stasioner

Sebelum akan melakukan pengujian model VAR, maka terlebih dahulu perlu adanya dilakukan pengujian stasionaritas data terhadap masing-masing variabel baik data tersebut merupakan dependen ataupun independen untuk mendapatkan estimasi VAR. Stasionaritas data ini diperlukan untuk dapat mempengaruhi dari hasil pengujian estimasi VAR. Winarno (2015) menjelaskan bahwa persamaan regresi dengan menggunakan variabel yang hasilnya tidak stasioner, maka akan menghasilkan *spurious regression* atau regresi lancung. Ketika saat akan mendeteksi stasioner atau tidaknya masing-masing data variabel, maka pengujian tersebut menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dengan menggunakan model intercept. Adapun hasil dari uji stasioner ADF masing-masing data variabel ditunjukkan oleh tabel berikut :

TABEL 4. 1

Hasil uji ADF menggunakan *Intercept* pada Tingkat *Level*

Variabel	ADF t-Statistik	<i>Mc Kinnon Critical Value</i> 5 persen	Prob	Keterangan
IHSG	-1.011620	-2.885863	0.7476	Tidak Stasioner
<i>Foreign Net Value</i>	-8.493588	-2.885863	0.0000	Stasioner
<i>The Fed Rate</i>	-6.530728	-2.887665	0.0000	Stasioner
WTI	-2.380140	-2.886074	0.1495	Tidak Stasioner

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat kita lihat bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Harga Minyak Dunia (WTI) dalam penelitian tidak stasioner pada tingkat *level*. Hal tersebut dilihat dari nilai t statistik < Nilai Kritis *McKinnon* 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ada *unit root* pada data variabel sehingga dengan demikian pengujian dilanjutkan pada tingkat *first difference*.

Pengujian *unit root* pada tingkat *first difference* ini dilakukan sebagai akibat dari tidak stasioneritas data variabel pada tingkat *level* atau derajat nol. Pada Tabel 4.2 menunjukkan hasil uji stasioneritas variabel data pada tingkat *first difference*.

TABEL 4. 2
Hasil uji ADF menggunakan *Intercept* pada Tingkat *First Difference*

Variabel	ADF t-Statistik	<i>Mc Kinnon Critical Value 5 persen</i>	Prob	Keterangan
IHSG	-9.475249	-2.886074	0.0000	Stasioner
<i>Foreign Net Value</i>	-7.364146	-2.886959	0.0000	Stasioner
<i>The Fed Rate</i>	-4.053523	-2.888932	0.0017	Stasioner
WTI	-7.921879	-2.886074	0.0000	Stasioner

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat kita lihat bahwa semua variabel dalam penelitian memenuhi syarat stasioner pada tingkat *first difference*. Asumsi tersebut dilihat dari hasil nilai t-statistik yang lebih kecil dibandingkan nilai *Mckinnon* 10% (Syarat stasioner data suatu variabel adalah nilai t-statistik <

Nilai Kritis *McKinnon* 10%). Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini akan menggunakan data yang terintegrasi pada *first difference* (derajat satu) sehingga dari hasil di atas dapat dilanjutkan pada tahap pengujian selanjutnya.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *VAR Stability Condition Check* melalui *Root of Characteristic Polynomial*. Uji stabilitas VAR ini perlu dilakukan karena jika hasil dari estimasi stabilitas VAR tidak stabil maka akan menunjukkan analisis pada IRF dan FEVD menjadi tidak *valid*. Berdasarkan sistem pengujian uji stabilitas VAR, suatu sistem VAR dapat dikatakan stabil apabila seluruh *roots*-nya memiliki nilai modulus variabel < (lebih kecil) dari 1. Adapun hasil uji stabilitas model VAR sebagai berikut:

TABEL 4. 3

Hasil Uji Stabilitas Model VAR

<i>Root</i>	Modulus
0.641114	0.641114
0.463385	0.463385
-0.398364	0.398364
-0.223650 - 0.305459i	0.378582
-0.223650 + 0.305459i	0.378582
0.165954 - 0.179131i	0.244190
0.165954 + 0.179131i	0.244190
-0.189220	0.189220

Sumber: Lampiran 4

Pada Tabel 4.3 menjelaskan bahwa nilai Modulus yang paling tinggi mempunyai nilai kurang dari satu, dengan demikian hasil dari uji tersebut

sudah berada pada keadaan optimal dan model VAR sudah dalam keadaan stabil. Apabila hasil nilai estimasi *unrestricted* VAR dalam penelitian ini telah dikategorikan dalam keadaan stabil maka dapat digunakan untuk melakukan analisa IRF dan FEVD.

2. Uji Optimum Lag

Panjang *lag* dapat digunakan untuk mengetahui mengenai pengaruh waktu yang perlu dibutuhkan dari setiap variabel terhadap variabel masa lalunya. Penentuan panjang *lag* ini dapat dilakukan dengan cara melihat nilai terbesar atau tertinggi dari *sequential modified LR test statistic*. Panjang *lag* yang digunakan pada penelitian ini adalah dimulai dari 0 sampai dengan *lag* 8. Panjang *lag* optimal dapat dilihat dalam Tabel 4.4 sebagai berikut:

TABEL 4. 4
Hasil Uji Optimum Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2189.864	NA	1.73e+12	39.52907	39.62671	39.56868
1	-2122.101	129.4203	6.80e+11*	38.59642*	39.08462*	38.79447*
2	-2114.096	14.71211	7.86e+11	38.74047	39.61923	39.09696
3	-2100.945	23.22223	8.30e+11	38.79180	40.06112	39.30672
4	-2086.341	24.73367	8.56e+11	38.81696	40.47685	39.49033
5	-2069.577	27.18448	8.51e+11	38.80320	40.85365	39.63501
6	-2062.829	10.45732	1.02e+12	38.96989	41.41091	39.96014
7	-2060.127	3.991395	1.32e+12	39.20950	42.04108	40.35819
8	-2036.416	33.32345*	1.18e+12	39.07057	42.29271	40.37770

Sumber: Lampiran 5

Dari Tabel 4.4 menunjukkan bahwa panjang *lag* yang optimal terletak pada *lag* 1, hal tersebut diketahui dengan nilai *sequential modified LR test*

statistik tertinggi, yaitu 129.4203. dengan demikian, *lag* optimal yang digunakan pada penelitian ini adalah *lag* 1. Karena panjang *lag* optimal sudah kita peroleh, maka pengujian selanjutnya yang dapat dilakukan, yaitu uji kointegrasi.

3. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk dapat mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan atau tidak dalam keadaan jangka panjang, yaitu terdapat stabilitas hubungan dan kesamaan pergerakan antara variabel-variabel pada penelitian ini. Berdasarkan uji kointegrasi, didapatkan hasil sebagai berikut:

TABEL 4. 5
 Hasil Uji Kointegrasi (*Johansen's Cointegration Test*)
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistik</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob. **</i>
<i>None *</i>	0.553977	187.9296	47.85613	0.0000
<i>At most 1 *</i>	0.315474	93.46546	29.79707	0.0000
<i>At most 2 *</i>	0.231951	49.11911	15.49471	0.0000
<i>At most 3 *</i>	0.144372	18.24265	3.841466	0.0000
		<i>Max-Eigen Statistik</i>		
<i>None *</i>	0.553977	94.46415	27.58434	0.0000
<i>At most 1 *</i>	0.315474	44.34635	21.13162	0.0000
<i>At most 2 *</i>	0.231951	30.87646	14.26460	0.0001
<i>At most 3 *</i>	0.144372	18.24265	3.841466	0.0000

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan pada Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji kointegrasi dapat dilihat bahwa nilai *trace* statistik dan *maximum eigenvalue* pada $r = 0$ memiliki nilai lebih besar dari *critical value* dengan tingkat signifikan 5%. Hal ini

menyatakan tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima. Berdasarkan hasil analisa diatas, dapat kita ketahui bahwa diantara keempat variabel dalam penelitian ini, tidak terdapat kointegrasi pada tingkat signifikan 5%. Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa diantara pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Foreign Net Value*, Harga Minyak Dunia dan *The Fed Rate* memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang.

4. Estimasi Model VAR

Tujuan dari estimasi model hari yaitu untuk mengetahui signifikan tidaknya *lag* dari suatu variabel terhadap variabel lain yang dapat diketahui dengan menggunakan nilai mutlak dari t-statistik. Sebagai perbandingannya dapat dengan menggunakan nilai kritis t-statistik 2.00. Jika nilai t-statistik variabel mendekati 2.00 atau lebih besar dari 2.00 maka dikatakan signifikan. Berikut hasil estimasi model VAR pada penelitian ini :

TABEL 4. 6

Hasil Estimasi Model VAR

Variabel	Koefisien	t-Statistik
D(IHSG(-1))	0.039157	[0.39247]
D(FNV(-1))	0.005265	[2.07730]
D(FED_RATE(-1))	165.5534	[1.86638]
D(WTI(-1))	0.943035	[0.41493]

Sumber: Lampiran 7

Hasil estimasi model VAR pada Tabel 4.6 menunjukkan ada 2 variabel yang signifikan terhadap variabel IHSG. Variabel yang terindikasi signifikan terhadap IHSG tersebut adalah FNV pada *lag* 1 dan *The Fed Rate* pada *lag* 1.

Model-model VAR yang terbentuk merupakan model variabel yang diestimasi dengan menggunakan model kuadrat kecil. Dalam model VAR, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan diprediksi berdasarkan pergerakan IHSG itu sendiri di masa lalu (*lag* IHSG) ditambah dengan informasi mengenai pergerakan variabel prediksi di masa lalu (*lag variabel predictor*). Model persamaan yang terbentuk adalah :

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$$D(\text{IHSG}) = 0.039157 * D(\text{IHSG}(-1)) + 0.005265 * D(\text{FNV}(-1)) + 165.5534 * D(\text{FED_RATE}(-1)) + 0.943035 * D(\text{WTI}(-1)) + 36.44407$$

Berdasarkan hasil uji Estimasi VAR diatas maka dapat diketahui bahwa variabel yang bersifat endogen pada persamaan diatas mampu menjelaskan keragaman IHSG sebanyak 6,72 persen (*R-Squared*). Dari estimasi *representation* diatas menunjukkan bahwa pengaruh IHSG berpengaruh signifikan terhadap IHSG itu sendiri serta FNV, *The Fed Rate* dan WTI pada *lag* 1 berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

b. *Foreign Net Value* (FNV)

$$D(\text{FNV}) = -10.52759 * D(\text{IHSG}(-1)) - 0.384792 * D(\text{FNV}(-1)) + 3887.501 * D(\text{FED_RATE}(-1)) + 86.86512 * D(\text{WTI}(-1)) + 391.7358$$

Berdasarkan lampiran 6 hasil uji *Vector Autoregression Estimate* diketahui bahwa variabel endogen pada persamaan di atas mampu

menjelaskan keragaman *Foreign Net Value* sebanyak 26,5 persen (*R-squared*). Dari persamaan di atas terlihat pengaruh nilai *lag* 1 *The Fed Rate* dan WTI signifikan terhadap FNV. Sedangkan nilai *lag* 1 pada IHSG dan FNV tidak signifikan terhadap FNV.

c. *The Fed Rate*

$$D(\text{FED_RATE}) = 0.000102 * D(\text{IHSG}(-1)) - 5.61\text{E-}07 * D(\text{FNV}(-1)) + 0.619074 * D(\text{FED_RATE}(-1)) + 0.001307 * D(\text{WTI}(-1)) - 0.017514$$

Berdasarkan lampiran 7 hasil uji *Vector Autoregression Estimate* diketahui bahwa variabel endogen pada persamaan di atas mampu menjelaskan keragaman *The Fed Rate* sebanyak 44,8 persen (*R-squared*). Dari persamaan di atas terlihat pengaruh nilai *lag* 1 IHSG, *The Fed Rate* dan WTI signifikan terhadap *The Fed Rate*. Sedangkan nilai *lag* 1 pada FNV tidak signifikan terhadap *The Fed Rate*.

d. Harga Minyak Dunia (WTI)

$$D(\text{WTI}) = 0.002219 * D(\text{IHSG}(-1)) - 3.48\text{E-}05 * D(\text{FNV}(-1)) - 1.612150 * D(\text{FED_RATE}(-1)) + 0.288571 * D(\text{WTI}(-1)) - 0.180825$$

Berdasarkan lampiran 6 hasil uji *Vector Autoregression Estimate* diketahui bahwa variabel endogen pada persamaan di atas mampu menjelaskan keragaman WTI sebanyak 9,15 persen (*R-squared*). Dari persamaan di atas terlihat pengaruh nilai *lag* 1 IHSG, *The Fed Rate* dan WTI signifikan terhadap WTI. Sedangkan nilai *lag* 1 pada FNV tidak signifikan terhadap WTI.

5. Uji Kausalitas Granger (Granger's Causality Test)

Pada uji ini peneliti ingin mengetahui hubungan kausalitas antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *Net Foreign Value*, Harga Minyak Dunia dan *The Fed Rate*. Hasil uji kausalitas ini dapat kita lihat dari nilai probabilitasnya. Kriteria keputusan yang digunakan adalah H_0 ditolak jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 10 persen.

Kausalitas *granger* dilakukan untuk dapat menguji adanya hubungan kausalitas antara dua variabel dalam jangka waktu cukup lama. Jika H_0 ditolak, maka variabel tersebut terdapat hubungan kausalitas. Adapun panjang *lag* yang digunakan adalah sesuai uji *lag* yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu *lag* 1 untuk variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Foreign Net Value*, Harga Minyak Dunia dan *The Fed Rate*. Berikut Hasil Uji Kointegrasi (*Johansen's Cointegration Test*).

TABEL 4. 7

Hasil Uji Kausalitas *Granger's*

H0	Lags 1	
	F-Statistik	Prob
FNV <i>does not Granger Cause</i> IHSG	4.55693	0.0349
IHSG <i>does not Granger Cause</i> FNV	2.21834	0.1391
FED_RATE <i>does not Granger Cause</i> IHSG	0.55245	0.4588
IHSG <i>does not Granger Cause</i> FED_RATE	4.80779	0.0303
WTI <i>does not Granger Cause</i> IHSG	2.17866	0.1426
IHSG <i>does not Granger Cause</i> WTI	0.62565	0.4306

FED_RATE <i>does not Granger Cause</i> FNV	0.76790	0.3827
FNV <i>does not Granger Cause</i> FED_RATE	0.12614	0.7231
WTI <i>does not Granger Cause</i> FNV	0.70232	0.4037
FNV <i>does not Granger Cause</i> WTI	0.07407	0.7860
WTI <i>does not Granger Cause</i> FED_RATE	4.23608	0.0418
FED_RATE <i>does not Granger Cause</i> WTI	1.80188	0.1821

Sumber: Lampiran 8

Dari hasil uji kausalitas diatas, dapat kita diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil nilai $\alpha = 0.05$ sehingga nilai H_0 akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lainnya. Dari pengujian *Granger* diatas, maka hubungan kausalitas dapat kita ketahui sebagai berikut :

- a. Variabel *Foreign Net Value* (FNV) secara statistik signifikan mempengaruhi IHSG dengan perbandingan nilai $0,03 < 0,10$ dan sebaliknya variabel IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FNV dengan perbandingan nilai $0,13 > 0,10$. Sehingga H_0 diterima. Kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara FNV dan IHSG yaitu hanya variabel FNV secara statistik signifikan mempengaruhi IHSG dan tidak berlaku sebaliknya.
- b. Variabel *The Fed Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi IHSG dengan perbandingan nilai $0,45 > 0,10$ dan sebaliknya variabel IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi *The Fed Rate* dengan perbandingan nilai $0,03 < 0,10$. Sehingga H_0 ditolak. Kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara IHSG dan *The*

Fed Rate yaitu hanya variabel IHSG secara statistik signifikan mempengaruhi *The Fed Rate* dan tidak berlaku sebaliknya..

- c. Variabel WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi IHSG dengan perbandingan nilai $0,14 > 0,10$ dan sebaliknya variabel IHSG secara statistik tidak signifikan mempengaruhi WTI dengan perbandingan nilai $0,43 > 0,10$. Sehingga H_0 diterima. Kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel IHSG dan WTI.
- d. Variabel *The Fed Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FNV dengan perbandingan nilai $0,38 > 0,10$ dan sebaliknya variabel FNV secara statistik tidak signifikan mempengaruhi *The Fed Rate* dengan perbandingan nilai $0,72 > 0,10$. Sehingga H_0 diterima. Kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel *The Fed Rate* dan FNV.
- e. Variabel WTI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi NFV dengan perbandingan nilai $0,40 > 0,10$ dan sebaliknya variabel NFV secara statistik tidak signifikan mempengaruhi WTI dengan perbandingan nilai $0,78 > 0,10$. Sehingga H_0 diterima. Kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel WTI dan NFV.
- f. Variabel WTI secara statistik signifikan mempengaruhi *The Fed Rate* dengan perbandingan nilai $0,04 < 0,10$ dan sebaliknya variabel *The Fed Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi WTI dengan

perbandingan nilai $0,18 > 0,10$. Sehingga H_0 diterima. Kesimpulan yang dihasilkan adalah terjadi kausalitas searah antara WTI dan *The Fed Rate* yaitu hanya variabel WTI secara statistik signifikan mempengaruhi *The Fed Rate* dan tidak berlaku sebaliknya.

Sehingga hasil analisis keseluruhan dari uji kausalitas granger menghasilkan kesimpulan bahwa *Foreign Net Value*, *The Fed Rate*, dan Harga Minyak Dunia (WTI) bertindak sebagai *leading* indikator bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

6. Regresi Model VAR

Pada penelitian ini tahap selanjutnya adalah regresi model VAR. Regresi model VAR pada penelitian ini menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$LS D(IHSG) = C + D(FNV(-1))$$

Keterangan :

LS D(IHSG) : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

C : Konstanta

D(FNV(-1)) : *Foreign Net Value*

D(FED_RATE(-1)) : *The Fed Rate*

TABEL 4. 8
Regresi Model VAR

Variabel	Koefisien	<i>Std.Error</i>	t-Statistik	Prob.
C	38.27473	16.62536	2.302189	0.0231
D(FNV(-1))	0.005597	0.002440	2.293726	0.0236
D(FED_RATE(-1))	183.5557	108.6109	1.690030	0.0937
<i>R-squared</i>	0.063590			

Sumber: Lampran 9

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas kita dapat mengetahui bahwa variabel FNV memiliki pengaruh sebesar 6.3 persen terhadap IHSG, sesuai dengan hasil *R-squared*, sedangkan 93.4 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Kemudian dari hasil regresi VAR tersebut dimasukan ke dalam persamaan yang telah dirumuskan sebelumnya yaitu :

$$\text{IHSG} = 38.27473 + 0.005597*\text{FNV}+183.5557*\text{FED_RATE}$$

Persamaan di atas memberikan penjelasan antara lain :

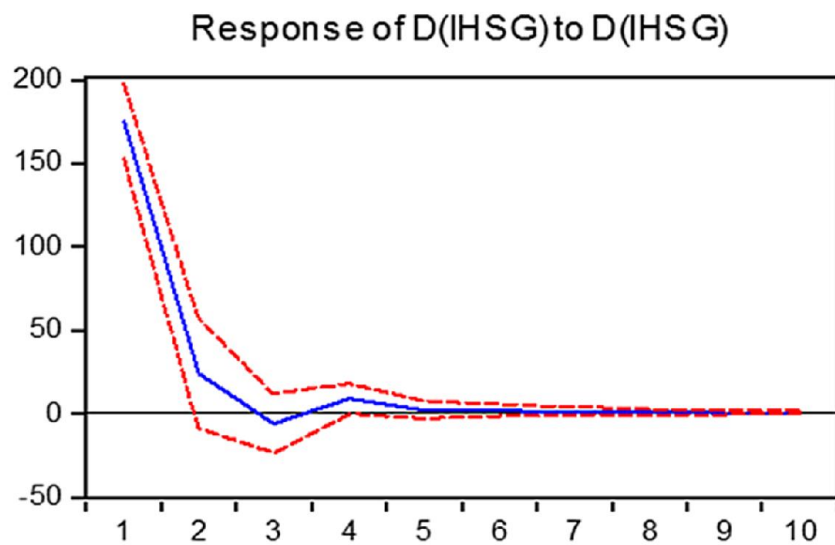
- a. Konstanta sebesar 38.27473 artinya jika variabel FNV, *The Fed Rate*, dan WTI nilainya adalah 0, maka tingkat IHSG sebesar 38.27473 persen.
- b. Koefisien regresi variabel FNV sebesar 0.005597 artinya jika variabel lain tetap dan FNV mengalami kenaikan 1 persen maka, IHSG akan mengalami kenaikan sebesar 0.005597. Hal ini mengindikasikan terjadi hubungan positif antara FNV dengan IHSG.
- c. Koefisien regresi variabel *The Fed Rate* sebesar 183.5557 artinya jika variabel lain tetap dan *The Fed Rate* mengalami kenaikan 1 persen maka, IHSG akan mengalami kenaikan sebesar 183.5557. Hal ini mengindikasikan terjadi hubungan positif antara *The Fed Rate* dengan IHSG.

7. Analisis Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF akan menjelaskan dampak dari guncangan atau *shock* pada suatu variabel terhadap variabel lainnya, dengan kata lain untuk mengetahui respon positif atau negatif dari satu variabel ke variabel lain, khususnya bila

terjadi *shock* pada variabel tertentu. Dimana dalam analisis IRF ini tidak hanya dalam jangka waktu pendek tetapi dapat menganalisis untuk beberapa waktu *horizon* kedepan sebagai informasi jangka panjang. Dalam analisis IRF maka akan terlihat respon dinamika jangka panjang setiap variabel apabila ada *shock* tertentu sebesar satu standar *error* pada setiap persamaan. Biasanya dalam jangka pendek cenderung signifikan dan cenderung mulai stabil kembali pada saat jangka panjang. Analisis ini memiliki fungsi untuk melihat berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Sumbu horizontal merupakan periode dalam bulan, sedangkan sumbu vertikal menunjukkan nilai respon dalam persentase. Berikut hasil uji analisis *Impulse response function* yang terdiri dari respon variabel terikat terhadap variabel bebas.

a. Respon IHSG terhadap *shock* IHSG



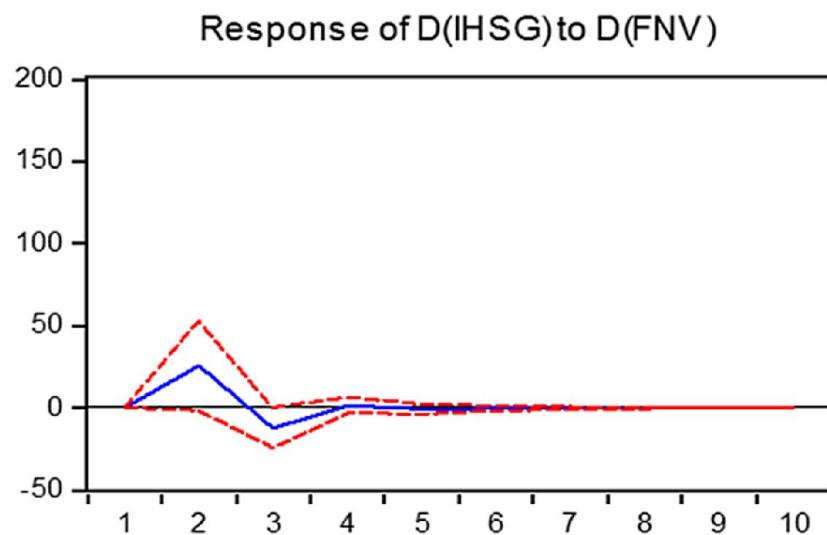
Sumber : Lampiran 10

GAMBAR 4. 1

Hasil Analisis IRF IHSG terhadap *shock* IHSG

Pada Gambar 4.1 menunjukkan guncangan (*shock*) satu standar deviasi pada nilai IHSG direspon secara positif pada periode pertama sebesar 175.1235 persen terhadap IHSG itu sendiri. Pada periode kedua mengalami penurunan menjadi 24.06230 persen pada periode ketiga IHSG merespon negatif, yaitu -6.035587 persen. Memasuki periode kelima hingga sepuluh respon IHSG itu sendiri memasuki kondisi stabil yang mana ditandai dengan Gambar 4.1 yang mulai ke titik konvergen dengan nilai tertingginya 1.910282 persen dan terendah pada periode kesepuluh pada 0.299114 persen. Respon IHSG terhadap IHSG itu sendiri secara umum bersifat positif sebagaimana yang terlihat di respon kumulatif yang terlihat pada Gambar 4.1.

b. Respon IHSG terhadap *shock* FNV



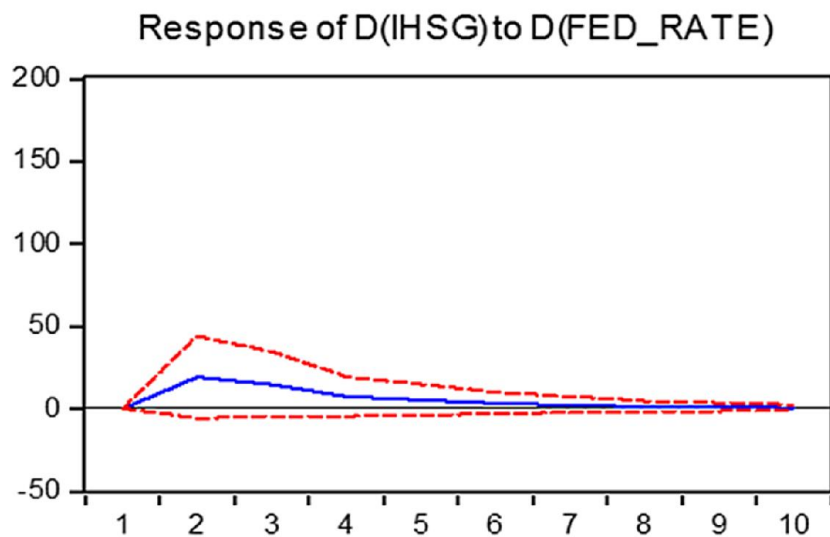
Sumber: Lampiran 10

GAMBAR 4. 2

Hasil Analisis IRF IHSG terhadap *shock* FNV

Pada Gambar 4.2 menunjukkan respon IHSG terhadap guncangan *Foreign Net Value*. Pada periode pertama terjadinya *shock* belum ada respon, hal ini berarti guncangan pada *Foreign Net Value* tidak serta merta langsung menyebabkan guncangan pada IHSG. Kemudian pada periode kedua terjadi respon positif yaitu sebesar 25.41130 persen. Pada periode keempat menjadi titik konvergen pada pengamatan ini dikarenakan respon yang terlihat pada Gambar 4.2 mulai stabil. Respon IHSG terhadap *Foreign Net Value* secara umum bersifat positif sebagaimana yang terlihat di respon kumulatif yang terlihat pada Gambar 4.2. Secara garis besar IHSG akan mengalami kenaikan dengan seiring peningkatan pada *Foreign Net Value*.

c. Respon IHSG terhadap *shock The Fed Rate*



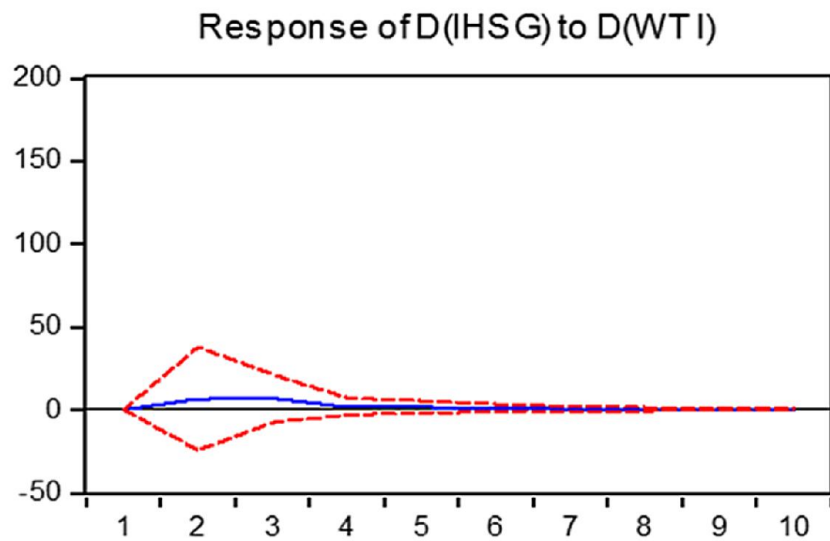
Sumber: Lampiran 10

GAMBAR 4. 3

Hasil Analisis IRF IHSG terhadap *shock The Fed Rate*

Pada Gambar 4.3 menunjukkan respon IHSG terhadap guncangan *The Fed Rate*. Pada periode pertama terjadinya *shock* belum ada respon yang di terima oleh IHSG, hal ini berarti guncangan pada *The Fed Rate* tidak serta merta langsung menyebabkan guncangan pada IHSG. Kemudian pada periode kedua terjadi respon positif yaitu sebesar 18.90307 persen. Pada periode ketiga mengalami penurunan yang berada pada 14.78732, penurunan tersebut terus berlangsung hingga pada periode kesepuluh yang berada pada 0.566020 persen. Titik konvergen terjadi dimulai pada periode keenam. Respon IHSG terhadap *The Fed Rate* secara umum meskipun bersifat positif namun pergerakannya dari periode ke periode selanjutnya mengalami penurunan, sebagaimana yang terlihat di respon kumulatif yang terlihat pada Gambar 4.3. Secara garis besar IHSG akan mengalami kenaikan pada periode awal, namun seiring berjalannya waktu hal tersebut akan direspon dengan penurunan yang nantinya akan kembali lagi kepada titik konvergen atau kestabilan.

d. Respon IHSG terhadap *shock* WTI



Sumber: Lampiran 10

GAMBAR 4. 4

Hasil Analisis IRF IHSG terhadap *shock* WTI

Pada Gambar 4.4 menunjukkan respon IHSG terhadap guncangan Harga Minyak Dunia (WTI). Pada periode pertama terjadinya *shock* belum ada respon yang di terima oleh IHSG, hal ini berarti guncangan pada WTI tidak serta merta langsung menyebabkan guncangan pada IHSG. Kemudian memasuki pada periode selanjutnya memiliki pengaruh yang sangat kecil yaitu berada sangat mendekati pada titik konvergen terjadi dimulai pada periode keempat pada 1.713436 persen hingga pada periode kesepuluh yang menyentuh 0.145837 hal tersebut kita ketahui dikarenakan pengaruh Harga Minyak Dunia (WTI) yang tidak terlalu signifikan yang di respon oleh IHSG.

8. Analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance decomposition mendekomposisi variasi satu variabel endogen kedalam komponen kejutan variabel-variabel endogen yang lain dalam system VAR.. Berikut hasil dari uji *variance decomposition* yang telah dilakukan :

TABEL 4. 9
Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Periode	S.E.	D(IHSG)	D(FNV)	D(FED_RATE)	D(WTI)
1	175.1235	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	179.7010	96.76330	1.999645	1.106532	0.130527
3	180.9634	95.52912	2.443521	1.758871	0.268492
4	181.3366	95.37206	2.439912	1.911716	0.276316
5	181.4340	95.28072	2.440008	1.995757	0.283512
6	181.4760	95.24702	2.439491	2.027785	0.285702
7	181.4931	95.23311	2.439202	2.041114	0.286575
8	181.5001	95.22729	2.439113	2.046660	0.286939
9	181.5030	95.22490	2.439070	2.048941	0.287086
10	181.5042	95.22391	2.439053	2.049886	0.287147

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan Tabel 4.9, perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara umum didominasi oleh guncangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) itu sendiri dengan komposisi varian sebesar 100 persen pada periode pertama dan terus menurun pada periode berikutnya hingga menyentuh varian sebesar 95.22 persen pada periode kesepuluh yang merupakan periode terakhir. Variabel yang menunjukkan dampaknya terhadap IHSG adalah variabel *The Fed Rate* dengan besar kontribusinya adalah 1.1 persen pada

periode kedua namun pada variabel *The Fed Rate* ini terus meningkat pada periode ketiga menjadi 1,75 persen. Pada periode ke empat dan ke lima kontribusi tersebut kembali mengalami kenaikan menjadi sebesar 1.91 dan 1.99 persen dan terus menunjukkan kenaikan sampai sebesar 2.04 pada periode terakhir yaitu periode kesepuluh. Pada variabel FNV menunjukkan pengaruh sebesar 1.99 persen pada periode kedua dan mengalami kenaikan pada komposisi varian 2.44 persen pada periode kedua. Selanjutnya komposisi varian FNV pada periode selanjutnya terus mengalami fluktuasi hingga menyentuh pada nilai varian sebesar 2.43 persen pada periode terakhir yaitu periode kesepuluh. Pengaruh WTI memiliki respon yang tidak terlalu besar pada periode kedua dan tidak terlalu memberikan kontribusinya terhadap WTI, hal ini dapat dilihat pada periode kedua nilai varian decompositionnya sebesar 0.13 persen serta pada periode kedua mengalami kenaikan menjadi 0.26 persen. Dan terus mengalami fluktuasi hingga periode kesepuluh dengan di tunjukan pada nilai varian sebesar 0.28 persen.

C. Pembahasan

1. Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis VAR yang ditunjukkan diatas, maka didapatkan hasil pengujian yang dapat dikomparasikan dengan hipotesis penelitian dan dengan penelitian sebelumnya. Dasar pembuktian hipotesis model VAR, adapun hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Hipotesis pertama menduga bahwa variabel *Foreign Net Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG). Hasil analisis yang dilakukan dengan model VAR menunjukkan bahwa antara *Foreign Net Value* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil yang sama ditunjukkan dalam analisis IRF yang menyimpulkan hubungan *Foreign Net Value* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berhubungan positif. Sehingga, hipotesis semula yang ditetapkan peneliti dapat terbukti. Selain itu jika dilihat dari penelitian terdahulu memiliki kesamaan hasil dengan penelitian yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Endang Nurjaya pada tahun 2011 menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian ini. Dari hasil kedua penelitian tersebut menunjukkan *Foreign Net Value* berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- b. Hipotesis pertama menduga bahwa variabel *The Fed Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil analisis yang dilakukan dengan model VAR menunjukkan bahwa antara *The Fed Rate* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil yang sama ditunjukkan dalam analisis IRF yang menyimpulkan hubungan *The Fed Rate* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berhubungan positif. Sehingga, hipotesis semula yang ditetapkan peneliti tidak terbukti. Selain itu jika dilihat dari penelitian terdahulu memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan Hotneri Gom Gom pada 2014 menunjukkan

The Fed Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan pada penelitian ini mendapatkan hasil bahwa *The Fed Rate* berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- c. Hipotesis pertama menduga bahwa variabel Harga Minyak Dunia (WTI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil analisis yang dilakukan dengan (*Impulse Response Function*) IRF yang menyimpulkan hubungan Harga Minyak Dunia (WTI) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempunyai hubungan yang tidak signifikan. Sehingga, hipotesis semula yang ditetapkan peneliti tidak terbukti. Selain itu jika dilihat dari penelitian terdahulu memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan.

2. Analisis Ekonomi

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Foreign Net Value* berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal tersebut terjadi karena ketika banyaknya investor asing melakukan transaksi dan aksi beli di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, dengan kenaikan harga saham tersebut maka secara tidak langsung akan menggerakkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan demikian semakin tingginya *Foreign Net Value* maka semakin positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Namun dari kegiatan asing tersebut akan menjadikan fluktuatif harga pada Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG) karena adanya kemungkinan *inflow* ataupun *outflow* dana.

Pada kenaikan suku bunga acuan bank sentral Amerika Serikat (*The Fed Rate*) biasanya akan menjadi sebuah sentiment negatif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Namun pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *The Fed Rate* mempunyai pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal ini terjadi karena investor asing tidak begitu antusias lagi merespon kenaikan *The Fed Rate* tersebut, melainkan investor asing lebih melihat kepada semakin baiknya fundamental perekonomian Indonesia serta sisi fundamental emiten yang positif. Dengan demikian hal tersebut menjadi salah satu faktor yang mendorong investor asing semakin tinggi minat melakukan investasi di Indonesia.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Harga Minyak Dunia (WTI) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal tersebut terjadi karena dengan adanya kenaikan harga minyak memicu peningkatan harga bahan tambang secara umum, dengan peningkatan harga tambang tersebut maka emiten tambang akan berpotensi mengalami kenaikan labanya. Dengan kondisi pendapatan perusahaan tambang yang naik, maka menjadi daya tarik minat investor untuk melakukan pemindahan dana yang ada pada emiten lain untuk memasukan dananya ke emiten pertambangan dan akan terjadi kenaikan harga saham pada sektor tersebut, Dari kenaikan harga saham-saham pertambangan tersebut tentu tidak berpengaruh sangat besar terhadap kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG), karena komposisi dana tersebut masih dalam bagian akumulasi pada Bursa Efek Indonesia. Namun dari adanya pengaruh IHSG yang tidak terlalu signifikan tersebut terjadi dari adanya pengaruh masuknya dana dari luar bursa ke Bursa Efek Indonesia.