

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

Data yang digunakan sebagai bahan analisis dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan panel data (*cross section time series*). Data yang digunakan adalah laporan indikator fundamental ekonomi Indonesia dan Amerika Serikat serta kinerja saham ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk.) dengan fokus data inflasi, indeks keyakinan konsumen, jumlah uang beredar arti sempit (M1), Devisa, Neraca Perdagangan, nilai tukar rupiah terhadap dollar, suku bunga acuan Bank Sentral, harga minyak dunia (*West Texas Intermediate*), tingkat *Return* Saham, tingkat *Value At Risk* (tingkat kerugian) saham sebanyak 360 bulan dimulai dari tahun 2013 bulan ke-11 hingga tahun 2018 bulan ke-10. Dalam penelitian ini digunakan metode PVECM untuk menganalisis hubungan antara kinerja saham dengan indikator fundamental ekonomi negara Indonesia dan Amerika Serikat dalam jangka pendek dan panjang.

#### **1. Indikator Fundamental Perekonomian Indonesia**

Indikator Fundamental Perekonomian Indonesia dapat diukur dari berbagai aspek. Indikator ini merupakan hasil dari kebijakan-

kebijakan moneter serta fiskal yang ditetapkan oleh pemerintah sehingga menghasilkan berbagai respon dari masyarakat yang dikumpulkan berdasarkan indikator-indikator seperti Inflasi, Indeks Keyakinan Konsumen, Devisa, Neraca Perdagangan, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia. Untuk penelitian ini indikator fundamental perekonomian Indonesia yang digunakan tersebut dikarenakan indikator tersebut memiliki pengaruh kepada kinerja saham yang berada di pasar modal Indonesia berdasarkan laporan Tinjauan Kebijakan Moneter yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.

Dipilihnya indikator fundamental ekonomi tersebut dikarenakan indikator ekonomi tersebut selalu melekat dalam setiap kegiatan operasional dari saham perusahaan yang akan diteliti, yang dimana perusahaan tersebut merupakan perusahaan terbesar di Indonesia dalam sektornya masing-masing. Sehingga perusahaan tersebut dalam kegiatan operasionalnya tidak pernah lepas dengan kegiatan perdagangan internasional baik dalam memenuhi faktor produksi atau menjual hasil produksinya, menentukan porsi sumber modal dari perbankan melalui suku bunga acuan Bank Indonesia, naik turunnya harga faktor produksi dan barang hasil produksi dalam inflasi, kekuatan nilai mata uang Indonesia yang menentukan biaya produksi perusahaan dan keuntungan hasil penjualan ke luar negeri,

kekuatan dan kemampuan konsumen atau masyarakat dalam mengonsumsi hasil produksi perusahaan tersebut yang digambarkan oleh indeks keyakinan konsumen dan jumlah uang beredar arti sempit (M1), dan kemampuan negara dalam menjaga kestabilan nilai tukar mata uang rupiah terhadap Dollar dalam Jumlah Devisa.

## **2. Indikator Fundamental Ekonomi Negara Amerika Serikat**

Indikator Fundamental ekonomi negara lain juga perlu diperhatikan dalam menentukan dan menghitung keuntungan serta risiko kerugian dalam sebuah saham suatu perusahaan. Negara yang dipilih Indikator fundamental ekonominya dalam penelitian ini adalah Amerika Serikat. Alasan utama pengambilan negara Amerika Serikat sebagai variabel independen dalam penelitian ini yakni selain dikarenakan pengaruh yang nyata dalam pasar saham Indonesia berdasarkan Tinjauan Kebijakan Moneter Bank Indonesia, tetapi juga dikarenakan saham-saham drai perusahaan tersebut juga tercatat dalam Pasar Modal Amerika Serikat baik pasar Lansung ataupun pasar Tidak Langsung.

Dipilihnya beberapa Indikator fundamental ekonomi Amerika Serikat tersebut dari sekian banyak Indikator adalah indikator tersebut salah satu penyebab dari sekian banyak indikator fundamental ekonomi Amerika Serikat yang mempengaruhi naik turunnya pasar modal Indonesia pada periode 2013-2018, selain itu indikator tersebut sangat menentukan keuntungan dan kerugian perusahaan tersebut meskipun perusahaan

tersebut berada di Indonesia akan tetapi produknya dan sahamnya juga berada di Amerika Serikat.

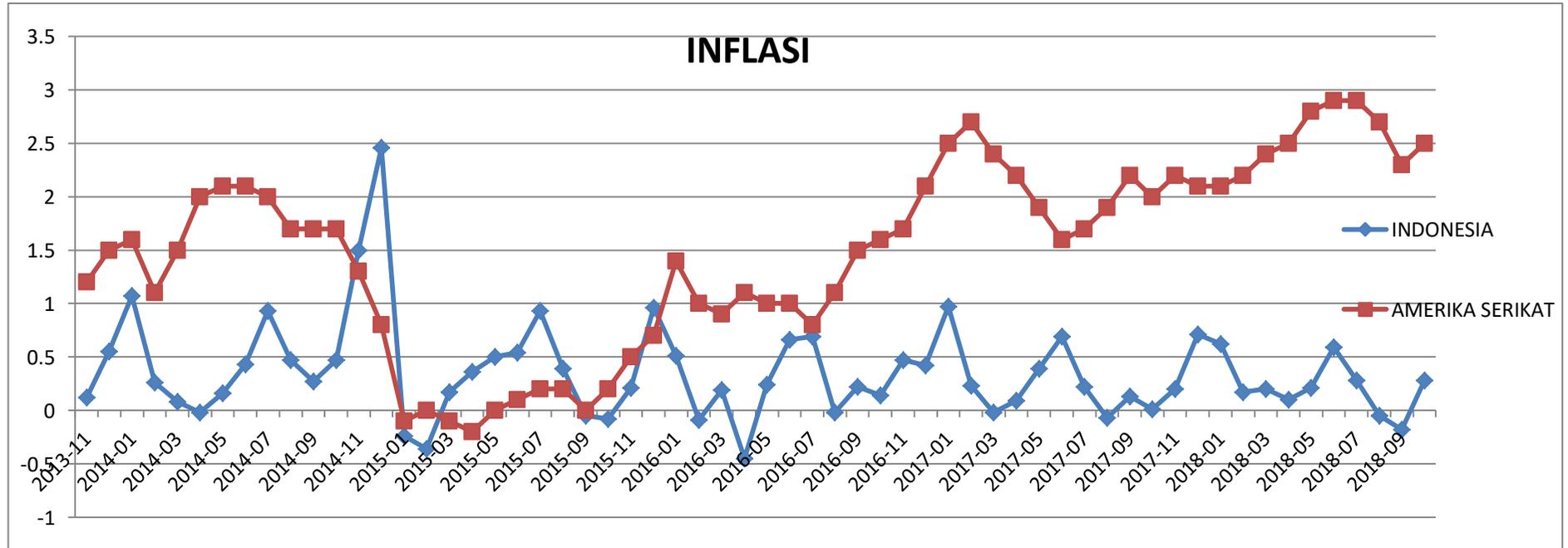
Inflasi Amerika Serikat menentukan nilai jual dan beli Produk perusahaan tersebut yang dimana produk tersebut merupakan produk Impor bagi konsumen Amerika Serikat, suku bunga acuan *The Federal Reserve* yang merupakan Bank Sentral Amerika Serikat menentukan seberapa besar para Investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, perdagangan Amerika Serikat yang menunjukkan seberapa besar gairah perekonomian di Amerika Serikat serta kemungkinan suku bunga akan dinaikkan, keinginan dan kemampuan konsumsi masyarakat Amerika Serikat tergambar dalam indikator Indeks Keyakinan Konsumen, serta salah satu harga komoditas utama pendorong perusahaan-perusahaan tersebut bisa melakukan kegiatan operasionalnya yakni minyak dunia *West Texas Intermediary (WTI)*.

### **3. Saham**

Indeks Saham High Dividend 20 merupakan kumpulan 20 saham syariah dan konvensional yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi jika dihitung dari segi *dividend yield*-nya. Adapun saham-saham yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang berada di indeks tersebut dengan kapitalisasi terbesar di saham syariah, tingkat likuiditas yang juga tinggi dan sudah berada di pasar modal Indonesia sejak 10 tahun yang lalu.

1. Gambaran umum

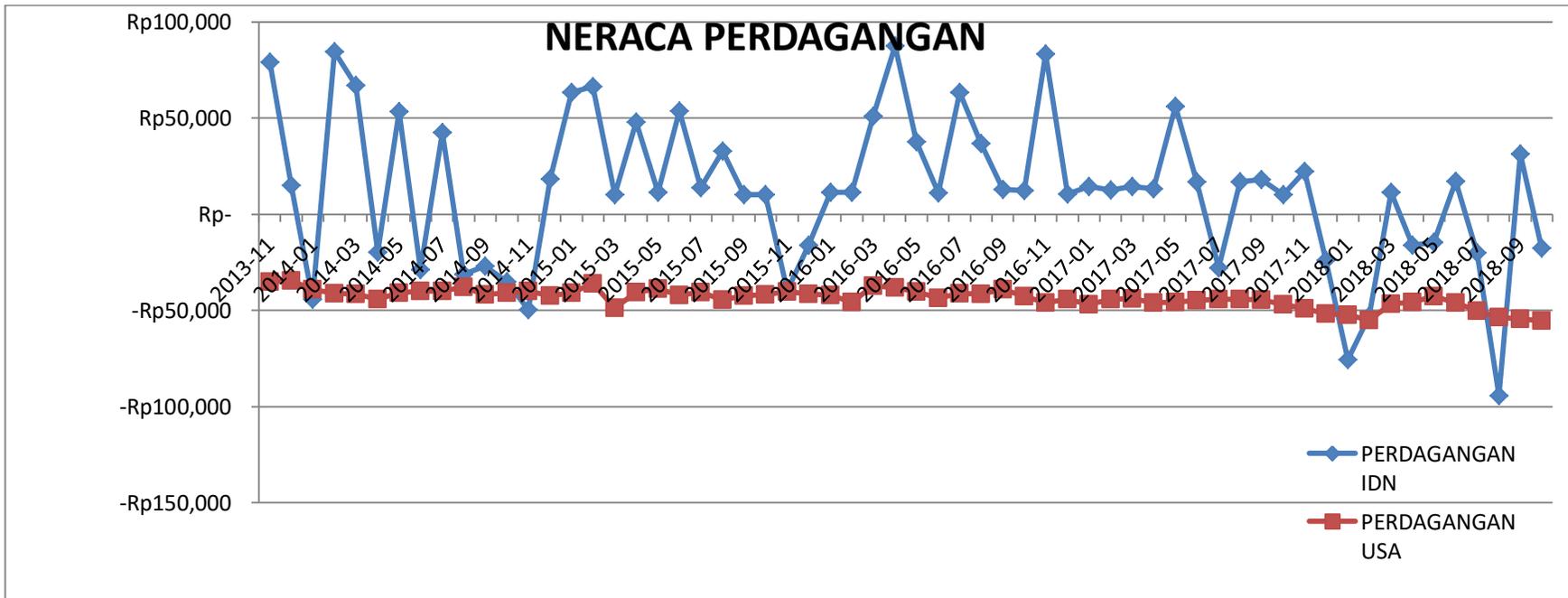
**Grafik 3 Tingkat Inflasi Indonesia Dan Amerika Serikat Tahun 2013-2018**



Melihat grafik diatas terlihat perjalanan tingkat inflasi dari kedua negara tersebut yang mengalami perbedaan dalam naik turunnya inflasi dikarenakan perbedaan Negara Maju dan Berkembang serta berbeda faktor yang mempengaruhi dan dipengaruhi tingkat inflasi tersebut. Pada akhir tahun 2013 hingga awal tahun 2014 kedua negara tersebut mencatatkan tingkat inflasi yang sama dalam bentuk grafik yakni mengalami kenaikan hingga awal tahun 2014 dan penurunan pada bulan kedua dan ketiga 2014. Meskipun pergerakan naik turunnya inflasi tersebut mulai berbeda setelah bulan ketiga 2014 yakni pada akhir tahun 2014 inflasi Indonesia mengalami kenaikan yang tinggi hingga 2,5%.

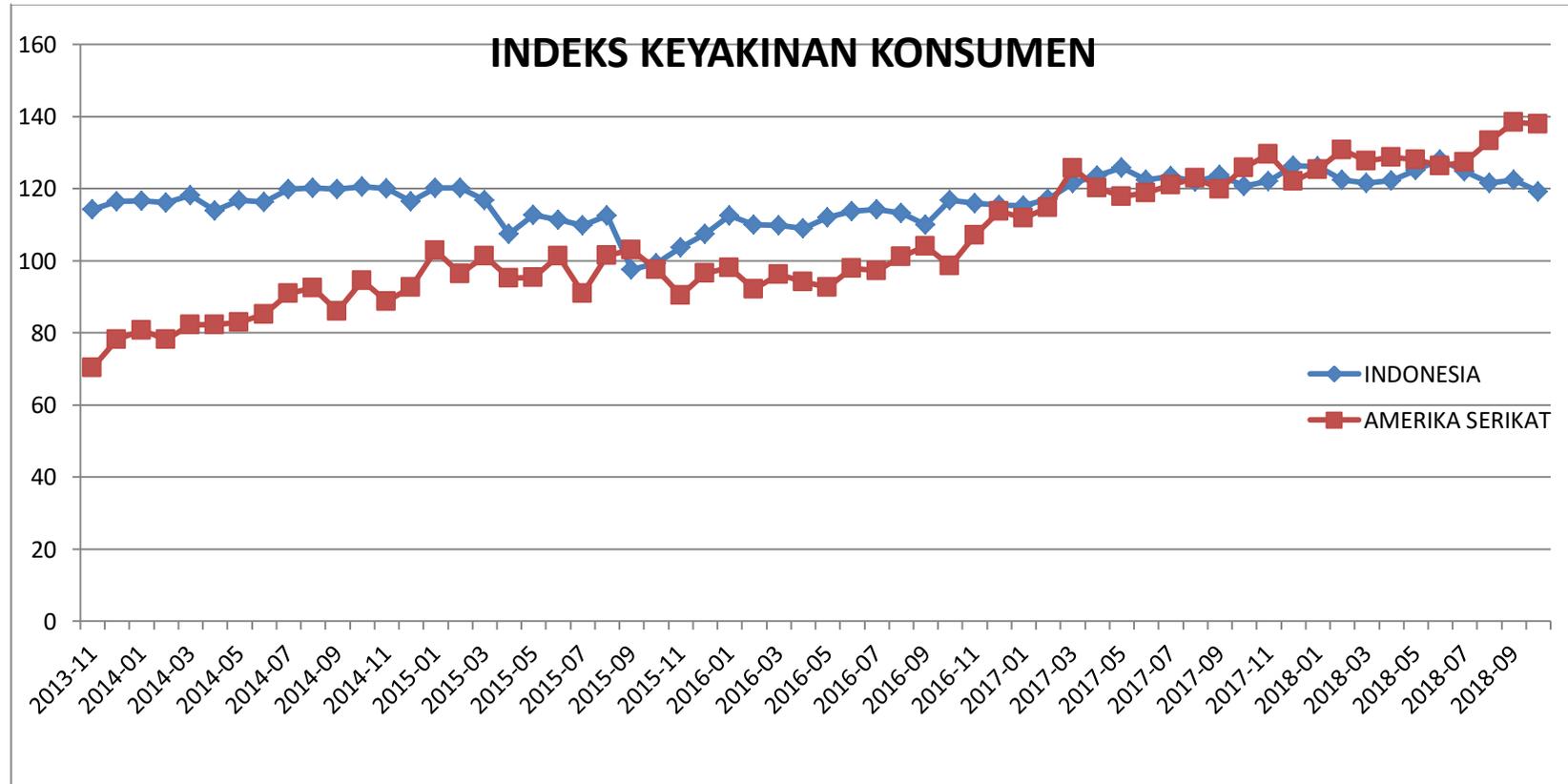
Laju inflasi di Amerika mengalami penurunan hingga berada di angka 1%, meskipun pada akhirnya di tahun pertama 2015 kedua negara tersebut bersama-sama mengalami deflasi tipis diangka -0,10 hingga -0,24. Hingga tahun 2016 awal angka inflasi kedua negara masih dalam posisi yang hampir sama yakni dibawah 1,5%. Sejak Amerika Serikat memiliki atau melantik Presiden barunya pada tahun 2016 pertengahan dan dengan kebijakan serta visi misi baru yang dikenal dengan sebutan “*American First*”, tingkat inflasi Amerika Serikat mulai beranjak jauh tinggi hingga menyentuh titik tertinggi diangka 3% meninggalkan tingkat inflasi Indonesia yang masih berada diteritori 1% yang juga berada dibawah kepemimpinan baru.

**Grafik 4 Neraca Perdagangan Indonesia Dan Amerika Serikat Tahun 2013-2018**



Dalam grafik tersebut terlihat adanya perbedaan yang jauh antara neraca perdagangan Indonesia dan Amerika Serikat. Naik turunnya neraca perdagangan Indonesia sangat besar hingga pada akhir tahun 2013 semulanya berada di angka 50 ribu atau surplus, lalu selang 2 bulan neraca perdagangan berada di angka dibawah 0 atau defisit. Naik turun neraca perdagangan Indonesia akan berjalan seperti itu sesuai dengan seberapa besar memiliki ketertarikan untuk impor ataupun ekspor. Selain itu kebijakan dari visi misi kepemimpinan yang baru juga berpengaruh terhadap neraca perdagangan yang ada yakni dimana neraca perdagangan telah berada di titik defisit terbesarnya sebanyak empat kali dimana defisit neraca perdagangan hingga menyentuh angka 50 ribu hingga 100 ribu guna membangun infrastruktur ataupun subsidi bagi masyarakat. Berbeda dengan neraca perdagangan Amerika Serikat yang mantap berada di teritori negatif ataupun defisit dari awal tahun hingga akhir tahun ataupun periode meskipun telah berganti kepemimpinan.

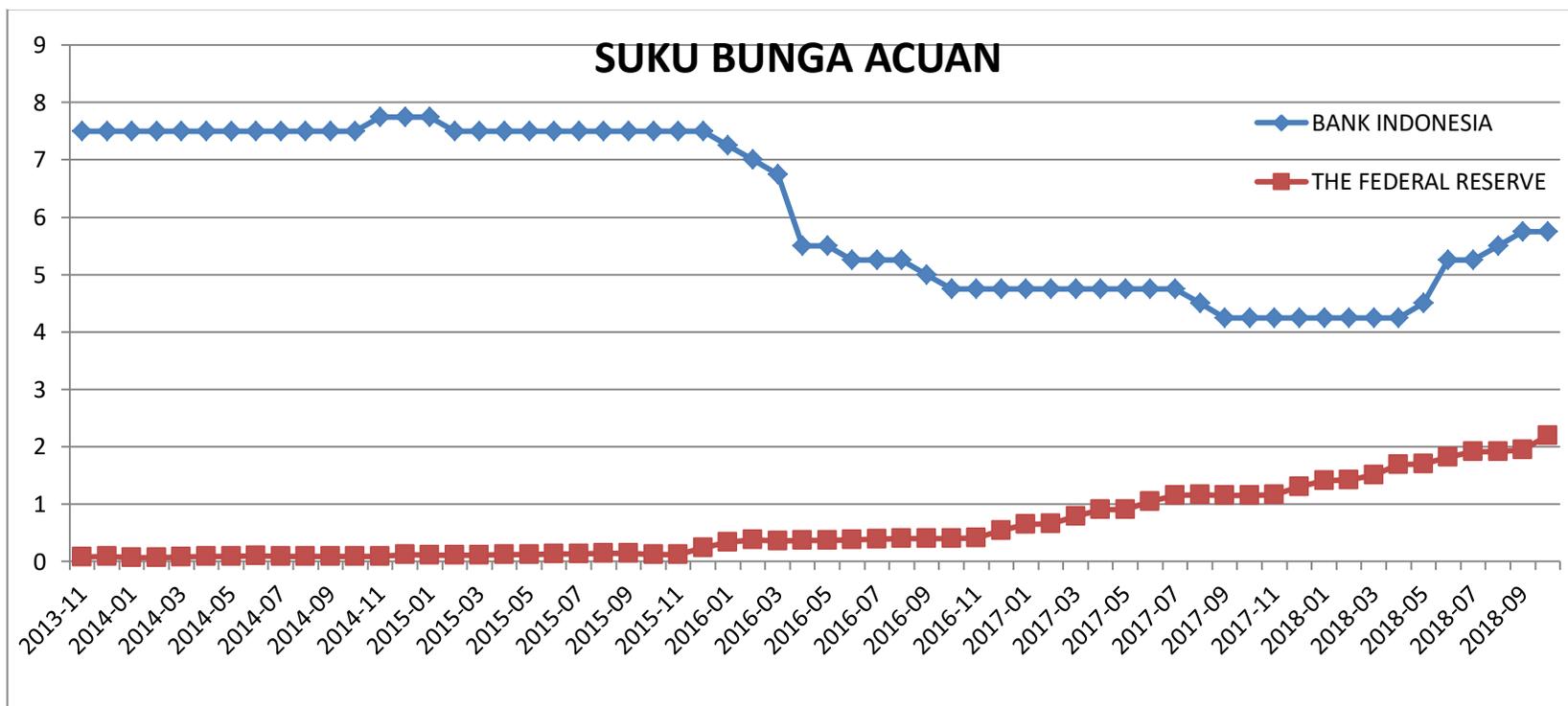
**Grafik 5 Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia Dan Amerika Serikat Tahun 2013-2018**



Indeks keyakinan Konsumen menggambarkan seberapa besar masyarakat memiliki keyakinan untuk mendapatkan gaji, tempat kerja, bahan pangan, jasa, telekomunikasi ataupun transportasi dengan mudah dan murah sesuai dengan kondisi perekonomian negara tersebut. Indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat sempat berada di daerah pesimistis dengan keadaan ekonomi saat ini dan kedepannya saat itu dengan berada dibawah angka 100 hingga 2016 akhir atau saat kepemimpinan Presiden Barrack Obama.

Hal ini berbeda dengan yang terjadi di Indonesia yang dari awal telah berada di angka keyakinan yang optimis atau berada diatas 100 hingga akhir meskipun satu kali pernah mengalami keadaan yang pesimis saat tahun 2015 awal kuartal keempat. Pada tahun berikutnya yakni tahun 2016 akhir kedua negara bersama-sama mengalami kenaikan pada tingkat keyakinan hingga berada area 110-120 atau optimis dengan faktor yang berbeda-beda mulai dari pelantikan presiden baru Amerika Serikat yang membawa harapan baru bagi Amerika Serikat dengan slogannya "*American First*" dan "*American will be great again*" dan juga Indonesia yang mulai membangun sarana prasarana atau infrastruktur yang akan memudahkan transportasi baik umum, ataupun perekonomian serta peningkatan subsidi mulai dari pendidikan, konsumsi hingga kesehatan demi mensejahterakan masyarakat Indonesia.

Grafik 6 Tingkat Suku Bunga Bank Sentral Indonesia Dan Amerika Serikat Sejak Tahun 2013-2018



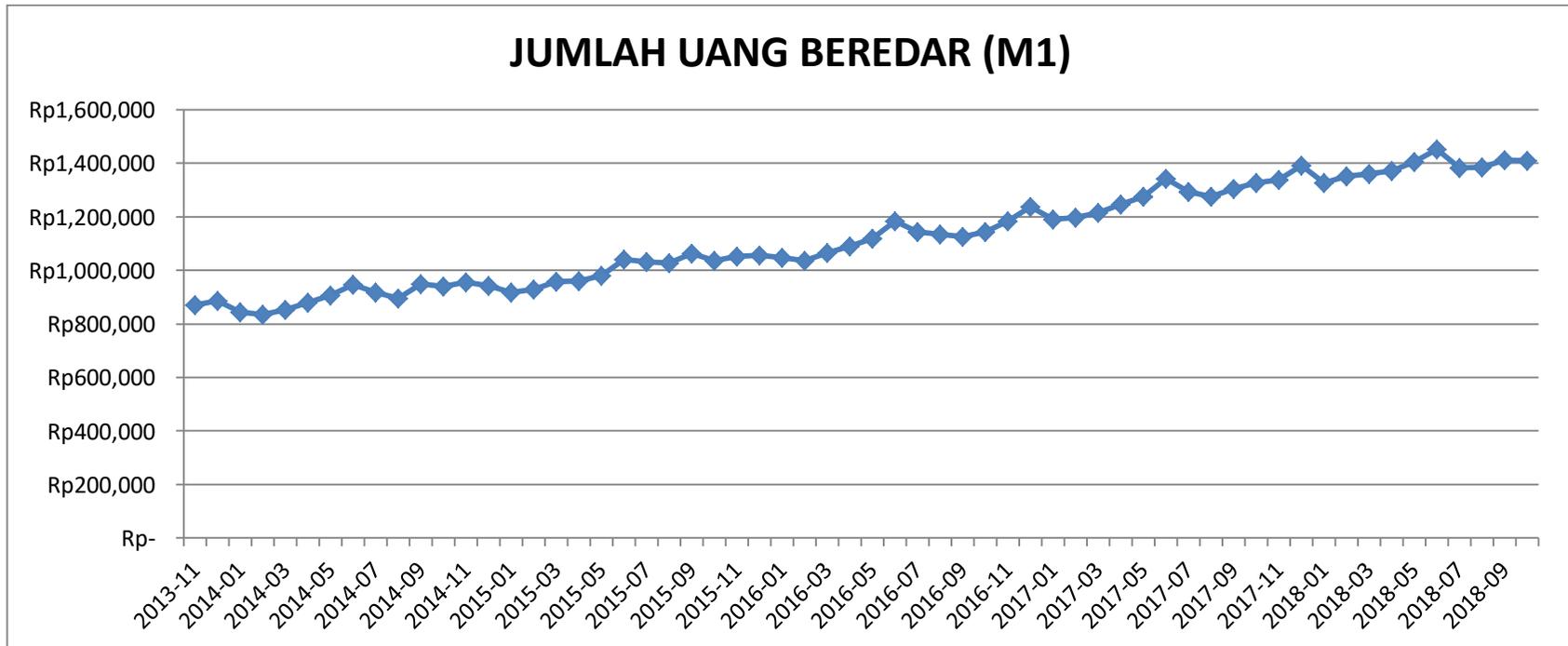
Grafik diatas merupakan suku bunga acuan yang pernah atau sedang diberlakukan oleh bank sentral masing-masing negara. Berbagai faktor yang dipertimbangkan hingga suatu bank sentral memutuskan untuk menaikkan, menurunkan atau bahkan tetap mempertahankan suku bunga acuannya baik itu dari segi eksternal dan internal. Faktor eksternal guna tetap memperlihatkan daya tarik bagi para investor menuju investasi berbasis bunga, menghindari atau menjaga stabilitas negara dalam menghadapi guncangan yang terjadi pada ekonomi global terutama yang disebabkan oleh negara maju yang bisa berdampak kepada negara berkembang seperti Indonesia, adapun juga faktor internal yang harus dipertimbangkan mulai dari keadaan usaha dalam keadaan lesu atau bergairah sangat menentukan bangkitnya perekonomian negara melalui suku bunga acuan.

Pada grafik diatas terlihat mulai akhir tahun 2013 hingga awal tahun 2018 naik turun suku bunga antara negara tersebut tidak sama yakni disaat Bank Indonesia menurunkan suku bunganya di sisi lain The FED menaikkan suku bunganya dengan angka yang tidak terlalu signifikan, begitu pula sebaliknya diluar dari pertimbangan kuantitas dan kualitas negara yang berbeda. Akan tetapi disaat pertengahan hingga akhir 2018 naik turunnya suku bunga acuan kedua bank sentral tersebut mulai terlihat adanya persamaan yakni disaat The FED menaiknya suku bunganya

menjadi 1,7% di bulan keenam tahun 2018 maka Bank Indonesia juga merespons dengan menaikkan suku bunga Acuannya menjadi 5,4%.

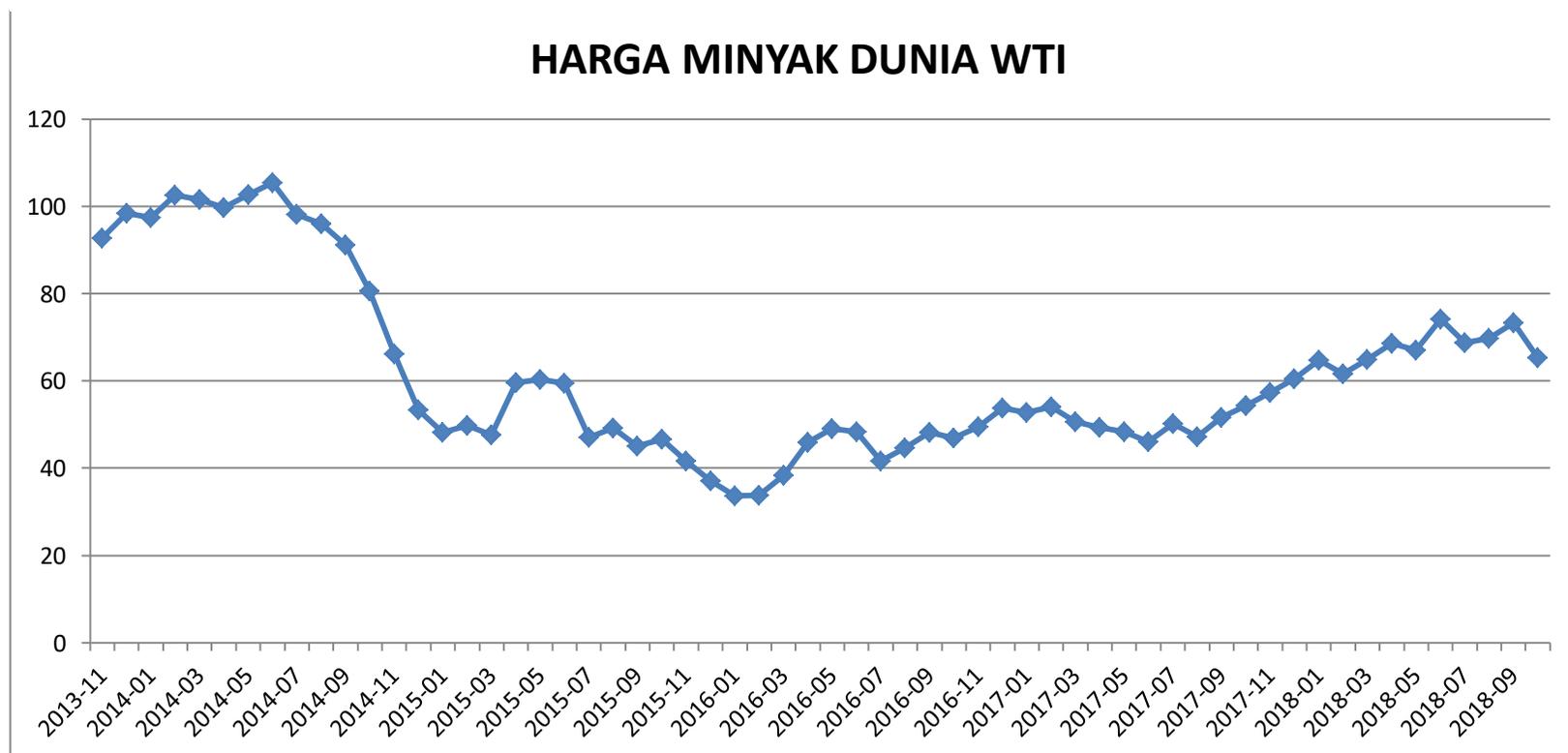
Fenomena ini dikarenakan Amerika Serikat mulai mengeluarkan kebijakan baru yakni pembatasan Impor serta menaikkan tarif impor kepada beberapa negara yang membuat pasar bergejolak dan investor mulai merasa khawatir jika Indonesia akan terkena dampaknya, sehingga Bank Sentral Indonesia bergerak cepat dengan turut juga menaikkan suku bunganya agar investor tidak meninggalkan Indonesia meskipun akan beralih pada instrumen investasi lainnya seperti Obligasi atau Surat Utang Negara.

**Grafik 7 Tingkat Jumlah Uang Beredar M1 Indonesia Sejak Tahun 2013-2018**



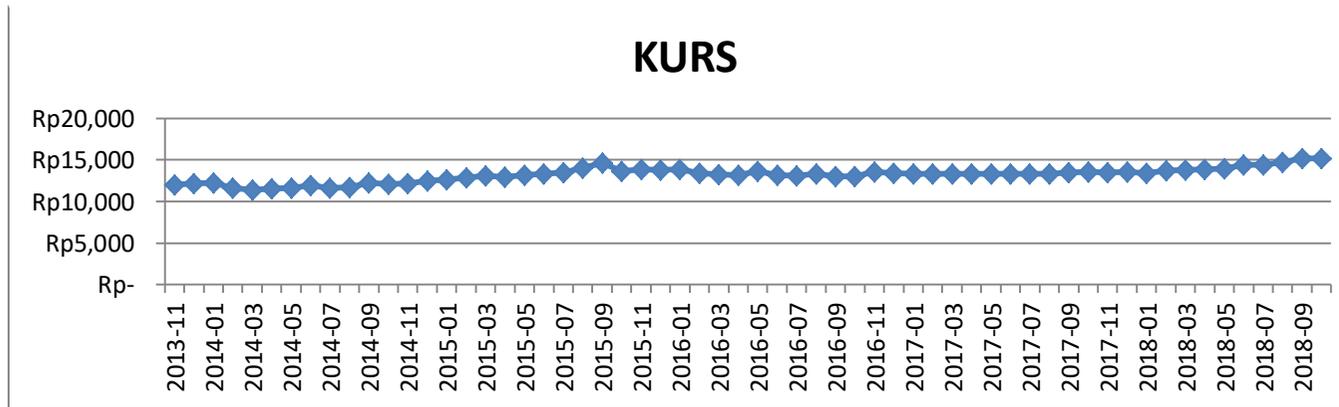
Jumlah uang beredar disini yang merupakan M1 adalah Uang beredar yang berbentuk uang kertas dan uang logam sehingga tidak termasuk didalamnya tabungan atau deposito. Seperti yang diketahui bersama jumlah uang beredar ini memiliki hubungan yang berbanding terbalik atau negatif terhadap suku bunga acuan bank sentral. Jika diperhatikan antara grafik sebelumnya dengan yang diatas terlihat hubungannya yakni pada akhir tahun 2013 hingga bulan kelima 2016 jumlah uang beredar berada di titik terendahnya yakni 850 ribu dengan perlahan mulai menaik sangat tipis. Hal tersebut dikarenakan suku bunga acuan Bank Indonesia saat itu masih berada di angka tertinggi yakni 7,5%. Lalu pada bulan kesembilan 2017 hingga bulan keenam 2018 terlihat jumlah uang beredar berada di peningkatan puncaknya dikarenakan pada bulan-bulan tersebut suku bunga acuan Bank Indonesia berada di titik terendahnya yakni 4,1%. Akhirnya pada akhir tahun 2018 jumlah uang beredar kembali menurun dikarenakan Bank Indonesia mulai kembali menaikkan suku bunga acuannya.

Grafik 8 Tingkat Harga Minyak Dunia *West Texas Intermediary* Sejak Tahun 2013-2018

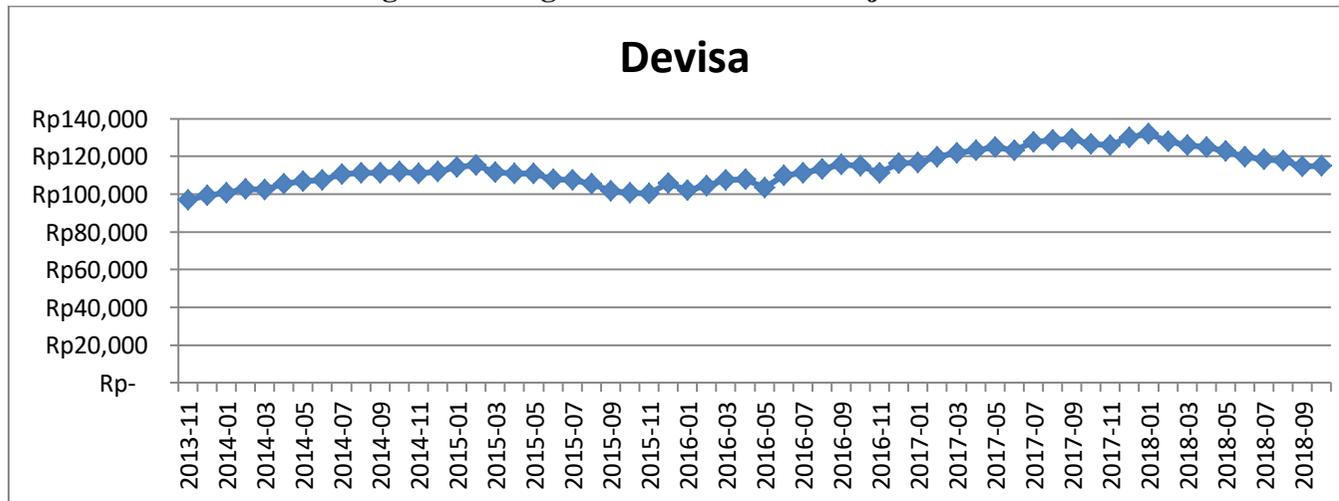


Harga minyak dunia *West Texas Intermediary* pada akhir tahun 2013 hingga awal kuartal keempat tahun 2014 mengalami kenaikan harga pada titik puncaknya yakni diatas \$100/barel hingga menyebabkan inflasi di Amerika Serikat dan juga Indonesia berada di angka 2-2,5%. Pada tahun 2015 bulan Januari harga minyak dunia mengalami penurunan hingga menyentuh harga terendahnya yakni sebesar \$50/barel. Menurut Ellen May dalam detik finance.com pada tahun 2017 mengatakan hal tersebut disebabkan adanya kelebihan pasokan yang terjadi sehingga membuat harga minyak dunia jatuh. Kejadian tersebut langsung direspons oleh kedua negara dengan menghasilkan tingkat deflasi diangka -0,4%. Kejadian jatuhnya harga minyak dunia tersebut tidak hanya sekali, tetapi juga terjadi pada tahun 2016 awal hingga menyentuh harga terendah sebesar \$38/barel dan langsung direspons dengan deflasi Indonesia sebesar -0,5%. Hal tersebut terus berlanjut hingga akhir 2018 dimana harga minyak dunia mengalami kenaikan drastis hingga menyentuh \$79/barel membuat Inflasi kedua negara juga menyentuh titik tertinggi yakni 0,7% Indonesia dan 3% Amerika Serikat.

**Grafik 10 Nilai Tukar Rupah terhadap Dollar Sejak Tahun 2013-2018**



**Grafik 9 Tingkat Cadangan Devisa Indonesia Sejak Tahun 2013-2018**



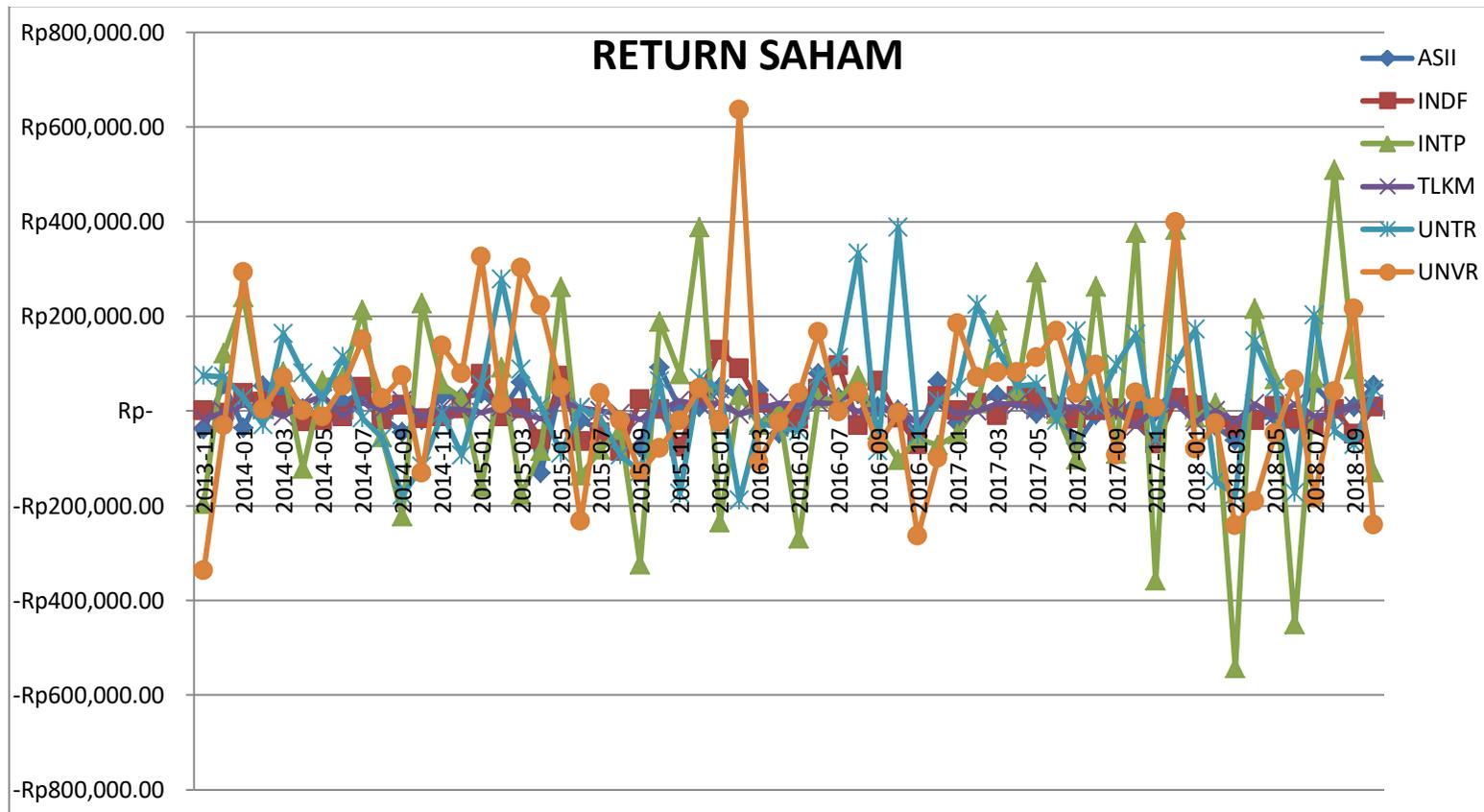
Kurs dan devisa akan dijelaskan dan digambarkan menjadi satu bagian yang utuh dikarenakan devisa merupakan penyelamat, pengaman bagi kurs atau nilai tukar Rupiah terhadap Dollar sehingga tidak terlalu fluktuatif secara cepat dan signifikan. Devisa merupakan salah satu cadangan uang mata asing yang dimiliki pemerintah setiap negara yang didapatkan atau dihasilkan dari kegiatan ekspor ataupun kinerja TKI/TKW di luar negeri.

Sebagai cadangan mata uang asing maka devisa sangat bermanfaat saat neraca pembayaran dari neraca perdagangan mengalami defisit dan Rupiah mengalami pelemahan terhadap Dollar. Rupiah sebagai mata uang Indonesia memiliki faktor yang rentan akan pelemahan yakni karena penukaran uang guna membayar kegiatan impor ataupun pengambilan keuntungan investor asing. Kembali menuju ke grafik diatas saat Rupiah mengalami penguatan atau penurunan nilai Dollar pada akhir tahun 2013 hingga 2015 awal maka devisa mengalami kenaikan jumlah pada waktu yang sama. Lalu pada awal kuartal keempat tahun 2015 Rupiah melemah atau nilai Dollar meningkat pada titik atasnya waktu itu diangka Rp.15.000/U.S.Dollar membuat devisa mengalami penurunan pada waktu itu hingga dititik terendah dibawah 100 ribu.

Pada awal tahun 2018 devisa kembali menguat hingga di titik puncaknya sebesar 119 ribu disaat yang bersamaan Rupiah sedang mengalami penguatan atau nilai Dollar menurun sebesar

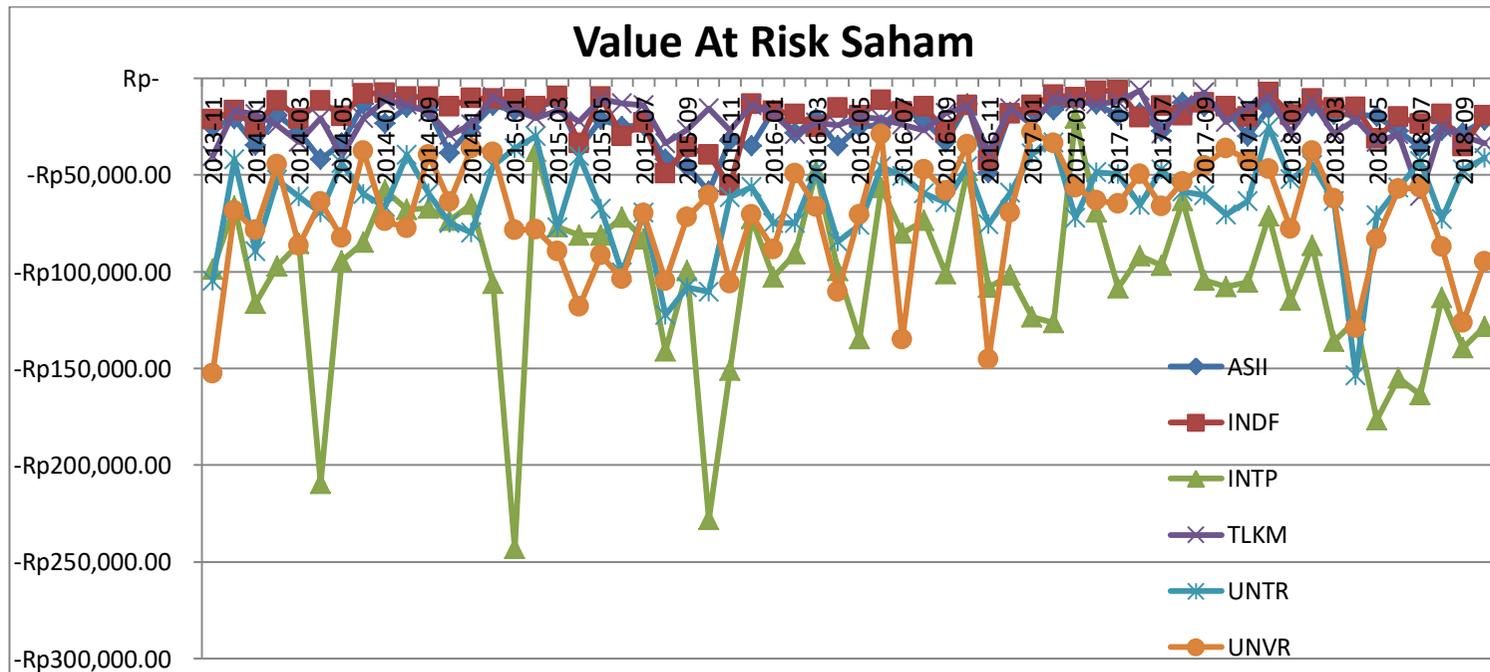
Rp.13.800/U.S.Dollar. Akhir tahun 2018 dimana terjadi pelemahan Rupiah hingga hampir menembus Rp.16.000/U.S.Dollar membuat devisa juga mengalami penurunan yang drastis sebesar 118 ribu. Hal ini dapat terjadi karena disaat Rupiah mengalami pelemahan yang disebabkan oleh defisit neraca pembayaran akibat defisit neraca dagang maka devisa dikeluarkan untuk membayarkannya dan saat Rupiah melemah dikarenakan terjadinya ketidakpastian ekonomi global maka Bank Sentral Indonesia akan melakukan pendalaman pasar uang melalui devisa yang dimilikinya.

**Grafik 11 Tingkat return Saham Perusahaan ASII (Astra Internasional), INDF ( Indofood Sukses Makmur), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero) UNTR (United Tractors) dan UNVR (Unilever Indonesia) Sejak Tahun 2013-2018**



Grafik diatas merupakan Return saham yang diteliti pada penelitian ini yang terdiri dari 6 saham yang berasal dari sektor yang berbeda seperti Konsumer, Infrastruktur, Pertambangan, Industri Dasar dan Kimia dan Sektor Aneka Industri. Saham perusahaan tersebut tergolong saham syariah dan dengan tingkat return dengan *dividend yield* terbesar. Saham-saham tersebut diberikan porsi yang sama dalam pengalokasian modal Investasi yakni 1 lot saham atau 100 lembar saham dengan harga yang disesuaikan saat harga awal bulan November 2013. Dari 6 saham tersebut yang memiliki tingkat return terbesar selama tahun 2013 hingga 2018 adalah saham Unilever, Indocement dan United Tractors dengan besaran masing-masing maksimal return (tingkat keuntungan) yakni Rp.650.000, Rp.580.000, dan Rp. 400.000. Lalu dari 6 saham tersebut yang pernah mengalami penurunan return (tingkat keuntungan) saham terbesar yakni Indocement dan Unilever dengan besaran penurunan return (tingkat keuntungan) saham maksimal yakni Rp.580.000 dan Rp.380.000. Penyebab dari naik turunnya tingkat return tersebut yang akan disampaikan dalam pembahasan Bab ini.

**Grafik 12 Tingkat Value At Risk (Tingkat Kerugian) Saham Perusahaan ASII (Astra Internasional), INDF (Indofood Sukses Makmur), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero) UNTR (United Tractors) dan UNVR (Unilever Indonesia) Sejak Tahun 2013-2018**



Grafik diatas merupakan hasil perhitungan *Value At Risk* Saham (tingkat kerugian saham) perhitungan tersebut menggunakan metode Historical Value At Risk (metode perhitungan tingkat kerugian berdasarkan historis harga sebenarnya dari setiap saham) dengan penggunaan alokasi dana kepada setiap sahamnya sama besarnya dengan yang digunakan saat perhitungan tingkat *return* (tingkat keuntungan) saham yakni setiap saham diberikan alokasi dana 1 lot saham atau 100 lembar saham menggunakan harga saham dasar pada tanggal awal bulan November 2013 atau waktu awal data penelitian ini. Grafik diatas telah menunjukkan saham-saham yang memiliki tingkat *value at risk* (tingkat kerugian) saham dengan jumlah maksimal pada periode tersebut adalah Indocement dengan *Value At Risk* saham (tingkat kerugian saham) maksimal selama 5 tahun sebesar Rp. 250.000, lalu diikuti oleh saham perusahaan Unilever dan United Tractors dengan *Value At Risk* saham (tingkat kerugian saham) maksimal selama 5 tahun sebesar Rp. 150.000. Untuk mengetahui penyebab dari saham-saham tersebut pernah mengalami Value At Risk sebesar itu akan dibahas lebih lanjut dalam sub bab berikutnya.

## **B. Pengujian Hipotesis**

Pada bagian ini akan diuraikan hasil analisis dari Return dan Value At Risk Saham Syariah, Indikator Fundamental Ekonomi Negara Indonesia dan Indikator Fundamental Ekonomi Negara Amerika Serikat. Dalam Menganalisis Variabel-Variabel yang ada digunakan model PVECM (Panel Vector Error Correction Model). Pada bab sebelumnya PVECM ini dibangun guna melihat perilaku variabel dalam jangka panjang dan hubungan antar variabel dalam jangka pendek. Pada tahap awal, model PVECM dilakukan uji stasioneritas data dan kointegrasi.

### **1. Hasil Uji Stasionaritas**

Pada uji stasionaritas dilakukan uji akar unit menggunakan metode uji Levin, Lin & Chu t, uji Im, Pesaran and Shin W-stat (IPS), uji ADF - Fisher Chi-square, uji PP - Fisher Chi-square. Hasil panel unit root test menunjukkan hanya variabel Inflasi Indonesia, Neraca Perdagangan Indonesia, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, tingkat Return, dan Tingkat Value At Risk yang Stasioner pada tingkat level. Sehingga 9 Variabel lainnya seperti BI Rate, WTI, IKK Indonesia, IKK Amerika Serikat, The FED Fund Rate, Inflasi Amerika Serikat, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar, M1, dan Devisa Indonesia tidak Stasioner pada tingkat Level tetapi Stasioner pada tingkat First Difference dan Second Difference (The FED Fund Rate). Pada Tabel dibawah ini merupakan hasil Panel Unit Root pada tingkat Level, First

Differences dan Second Differences yang Lolos Stasioner pada taraf uji 5%.

**Table 1 Hasil Uji Stasioneritas Yang Lolos Taraf Signifikansi 5%**

Metode	Statistik													
	D(BI_R ATE)	D(DEVIS A)	D(FED_ FUND_ RATE,2)	D(IKK_I DN)	D(IKK_ USA)	INFLASI _IDN	D(INFL ASI_US A)	D(KURS _USD)	D(M1)	PERDA GANGA N_IDN	PERDA GANGA N_USA	D(WTI)	RETUR N	VAR_95 _
Levin, Lin & Chu t	-11.4733	-19.6923	-14.7438	-23.4725	-19.0568	-16.3116	-13.1078	-23.7357	-3.53262	-21.3919	-24.6943	-11.6599	-20.5731	-13.9288
Im, Pesaran and Shin W- stat	-11.8520	-16.7321	-24.8338	-20.4210	-22.6732	-14.7950	-12.3282	-19.8347	-7.11356	-22.5406	-25.4332	-11.8853	-19.0743	-12.5574
ADF - Fisher Chi-square	139.060	210.382	298.346	258.022	283.107	185.738	146.153	251.086	76.1939	281.869	304.798	139.555	240.392	153.280
PP - Fisher Chi-square	147.378	210.852	311.259	273.537	324.967	127.814	146.153	253.058	324.007	110.524	321.920	142.018	243.695	174.166

## 2. Menentukan Lag Optimal

Hasil Uji Lag Optimum terhadap persamaan PVECM dengan variabel endogen Return, Value At Risk, Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat, menunjukkan lag yang optimum adalah lag 2. Lag 2 terpilih dengan kriteria FPE, AIC, SC, dan HQ. Dengan demikian model yang digunakan adalah PVECM (2)

**Table 2 Hasil Uji Lag Optimum Return Saham**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-30437.53	NA	5.63e+58	175.0088	175.1638	175.0705
1	-27138.16	6314.315	1.01e+51	157.1733	159.4979	158.0988
2	-26010.61	2067.177*	4.81e+48*	151.8196*	156.3138*	153.6088*

**Table 3 Hasil Uji Lag Optimum Value At Risk Saham**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-25884.51	NA	4.14e+48	148.8362	148.9801	148.8935
1	-22617.97	6270.237	7.68e+40	131.0343	133.0490	131.8364
2	-21513.15	2038.206*	3.56e+38*	125.6560*	129.5415*	127.2029*

## 3. Uji Kointegrasi

Hasil uji kointegrasi dengan Kao Residual Cointegration Test menunjukkan adanya kointegrasi antara variabel penelitian Return, Inflasi

Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat dan Value At Risk, Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat dengan t-Statistic ADF -12.5708 dan -7.7216 dengan p-value sebesar 0,0000 (p-value < 0,05).

**Table 4 Hasil Uji Kointegrasi**

ADF	t-Statistic	Prob.
Variabel Dependen		
Return	-12.5708	0.0000
Value At Risk 95%	-7.7216	0.0000

#### 4. Hasil Estimasi PVECM

Dalam menentukan tingkat signifikansi pada analisis jangka panjang dan jangka pendek mengacu pada t tabel. Ketika t hitung lebih

besar dari pada t tabel maka dikatakan data tersebut signifikan. Adapun t tabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah taraf 5%= 1.9846 dan taraf 10%= 1.649949.

**Table 5 Hasil Panel Vector Error Correction Model (Return Saham)**

Variabel Jangka Panjang		Variabel Jangka Pendek	
RETURN(-1)	1.000000	CointEq1	-0.005766 [-2.30281]
INFLASI_IDN(-1)	-11241989* [-42.3588]	D(RETURN(-1))	-0.759443 [-14.1484]
PERDAGANGAN_USA(-1)	-1798.376* [-60.8486]	D(RETURN(-2))	-0.330626 [-6.11986]
M1(-1)	-77.96817* [-25.2993]	D(PERDAGANGAN_USA(-1))	-10.11088** [-1.79843]
PERDAGANGAN_IDN(-1)	107.5452* [ 26.7902]	D(PERDAGANGAN_USA(-2))	-11.77398* [-2.68791]
KURS_USD(-1)	27302.57* [ 43.5864]	D(M1(-1))	-0.450100 [-1.37278]
INFLASI_USA(-1)	5897447.* [ 27.0368]	D(M1(-2))	0.344715 [ 0.97500]
IKK_USA(-1)	-1572109.* [-36.0497]	D(PERDAGANGAN_IDN(-1))	0.407165 [ 1.42282]
IKK_IDN(-1)	1362053.* [ 37.9963]	D(PERDAGANGAN_IDN(-2))	0.608121* [ 2.12470]
FED_FUND_RATE(-1)	-7933747.* [-12.7415]	D(KURS_USD(-1))	150.9697* [ 2.45326]
DEVISA(-1)	1526.246* [ 24.1644]	D(KURS_USD(-2))	65.07403 [ 1.41821]
BI_RATE(-1)	-2876467.* [-18.9066]	D(INFLASI_USA(-1))	34999.07 [ 0.93946]
WTI(-1)	86267.28* [ 9.78720]	D(INFLASI_USA(-2))	45240.71 [ 1.20911]
C	-5.08E+08	D(INFLASI_IDN(-1))	-14910.62 [-0.57528]
		D(INFLASI_IDN(-2))	-37736.74 [-1.59508]
		D(IKK_USA(-1))	-5420.578** [-1.75885]
		D(IKK_USA(-2))	-106.0033 [-0.04817]

		D(IKK_IDN(-1))	5633.945 [ 1.61599]
		D(IKK_IDN(-2))	-766.6056 [-0.24874]
		D(FED_FUND_RATE(-1))	91604.99 [ 0.42612]
		D(FED_FUND_RATE(-2))	57011.58 [ 0.28657]
		D(DEVISA(-1))	7.481361 [ 1.42641]
		D(DEVISA(-2))	-0.812752 [-0.15721]
		D(BI_RATE(-1))	-43262.27 [-0.82916]
		D(BI_RATE(-2))	-6423.807 [-0.13209]
		D(WTI(-1))	2283.061 [ 0.95889]
		D(WTI(-2))	-553.8991 [-0.27828]
		C	-20991.07 [-1.51814]
R-squared	0.457267	Angka dalam [ ] menyatakan nilai t-Statistik Nilai kritis t-statistik 5%; n>360= 1.967903; 10%= 1.649949 *) Signifikan dalam taraf 5% **) Signifikan dalam taraf 10 %	
Adj. R-squared	0.410599		
Sum sq. resids	5.96E+12		
S.E. equation	137801.0		

Hasil pengujian tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh jangka panjang terhadap tingkat pengembalian saham (Return). Inflasi indonesia berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return, berbeda dengan Inflasi Amerika Serikat yang memiliki pengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Perdagangan Amerika Serikat berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang

terhadap Return berbeda dengan perdagangan Indonesia yang berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return.

Jumlah uang yang beredar dalam arti sempit (M1) berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return, berbeda dengan indeks keyakinan konsumen Indonesia yang berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Suku bunga acuan Bank Sentral Amerika Serikat berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return, begitu juga dengan suku bunga acuan Bank Indonesia berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Devisa berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return. Harga Minyak Dunia berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap Return.

Dalam jangka pendek hanya ada beberapa variabel independen yang memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham (Return). Neraca Perdagangan Amerika Serikat memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap Return pada lag 1 dan 2 dengan tingkat signifikansi yang berbeda yakni pada 10% pada lag 1 dan 5% pada lag 2. Hal sebaliknya pada Neraca

Perdagangan Indonesia yang memiliki hubungan positif dan pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham hanya pada lag 2 dengan tingkat signifikansi 5%. Tingkat nilai tukar Rupiah terhadap Dollar memiliki hubungan yang positif dan pengaruhnya yang signifikan terhadap Return saham pada lag 1 dengan tingkat signifikansi 5%. Variabel Independen terakhir yang memiliki hubungan dan pengaruhnya dalam jangka pendek terhadap Return adalah Indeks Keyakinan Konsumen yang memiliki hubungan negatif dan pengaruhnya yang signifikan terhadap Return Saham pada lag 1 dengan tingkat signifikansi 10%.

**Table 6 Hasil Panel Vector Error Correction Model (Value At Risk Saham)**

Variabel Jangka Panjang		Variabel Jangka Pendek	
VAR_95_(-1)	1.000000	CointEq1	-0.000302 [-2.39208]
PERDAGANGAN_USA(-1)	-6688.142* [-60.6293]	D(VAR_99_(-1))	-0.599497 [-11.1230]
PERDAGANGAN_IDN(-1)	402.7758* [ 26.8817]	D(VAR_99_(-2))	-0.339301 [-6.36561]
M1(-1)	-288.1728* [-25.1701]	D(PERDAGANGAN_USA(-1))	-1.395830 [-1.31994]
KURS_USD(-1)	102371.9* [ 43.7501]	D(PERDAGANGAN_USA(-2))	-1.096347 [-1.33662]
INFLASI_USA(-1)	22171226* [ 27.0780]	D(PERDAGANGAN_IDN(-1))	-0.004758 [-0.08916]
INFLASI_IDN(-1)	-42688454* [-43.2225]	D(PERDAGANGAN_IDN(-2))	-0.014523 [-0.27191]
IKK_USA(-1)	-5969711.* [-36.4725]	D(M1(-1))	-0.093664 [-1.52090]
IKK_IDN(-1)	5038956.* [ 37.5592]	D(M1(-2))	0.118911** [ 1.76578]
FED_FUND_RATE(-1)	- 29330072.* [-12.6629]	D(KURS_USD(-1))	15.15919 [ 1.30767]
DEVISA(-1)	5828.330*	D(KURS_USD(-2))	7.138710

	[ 24.6023]		[ 0.82785]
BI_RATE(-1)	- 10395591.* [-18.1481]	D(INFLASI_USA(-1))	-1098.058 [-0.15863]
WTI(-1)	319942.9* [ 9.69630]	D(INFLASI_USA(-2))	14079.60* [ 2.01349]
C	-1.90E+09	D(INFLASI_IDN(-1))	-8521.488 ** [-1.73901]
		D(INFLASI_IDN(-2))	-8725.900* [-1.96205]
		D(IKK_USA(-1))	-244.5356 [-0.41548]
		D(IKK_USA(-2))	-110.4969 [-0.26649]
		D(IKK_IDN(-1))	2100.558* [ 3.23599]
		D(IKK_IDN(-2))	1299.446* [ 2.28273]
		D(FED_FUND_RATE(-1))	-93269.67 * [-2.33208]
		D(FED_FUND_RATE(-2))	20892.31 [ 0.56463]
		D(DEVISA(-1))	0.652806 [ 0.65606]
		D(DEVISA(-2))	1.025799 [ 1.04685]
		D(BI_RATE(-1))	2759.256 [ 0.28173]
		D(BI_RATE(-2))	1112.090 [ 0.12151]
		D(WTI(-1))	1387.842* [ 3.12627]
		D(WTI(-2))	-66.61204 [-0.17793]
		C	-339.7499 [-0.13183]
R-squared	0.376128	Angka dalam [ ] menyatakan nilai t- Statistik Nilai kritis t-statistik 5%; n>360= 1.967903; 10%= 1.649949 *) Signifikan dalam taraf 5% **) Signifikan dalam taraf 10 %	
Adj. R-squared	0.322483		
Sum sq. resids	2.09E+11		
S.E. equation	25791.50		

Hasil pengujian tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh jangka panjang terhadap tingkat risiko kerugian Saham (*Value At Risk*). Inflasi Indonesia berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*, berbeda dengan Inflasi Amerika Serikat yang memiliki pengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Perdagangan Amerika Serikat berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*, berbeda dengan perdagangan Indonesia yang berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*.

Jumlah uang yang beredar dalam arti sempit (M1) berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*, berbeda dengan indeks keyakinan konsumen Indonesia yang berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Suku bunga acuan Bank Sentral Amerika Serikat berpengaruh secara negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*, begitu juga dengan suku bunga acuan Bank Indonesia berpengaruh secara negatif dan

signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Devisa berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*. Harga Minyak Dunia berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap *Value At Risk*.

Dalam jangka pendek hanya ada beberapa variabel independen yang memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat risiko kerugian Saham (*Value At Risk*). Inflasi Amerika Serikat memiliki hubungan yang positif dan pengaruh yang signifikan terhadap *Value At Risk* pada lag 2 dengan tingkat signifikansi 5%. Hal sebaliknya pada Inflasi Indonesia yang memiliki hubungan Negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap *Value At Risk* Saham pada lag 1 dan 2 dengan tingkat signifikansi yang berbeda yakni pada lag 1 tingkat signifikansinya 10% dan pada lag 2 tingkat signifikansinya 5%. Jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) memiliki hubungan yang positif dan pengaruhnya yang signifikan terhadap *Value At Risk* saham pada lag ke-2 dengan tingkat signifikansi 10%.

Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia yang memiliki hubungan positif dan pengaruhnya yang signifikan terhadap *Value At Risk* Saham pada lag ke-1 dan ke-2 dengan tingkat signifikansi yang sama yakni 5%. Suku Bunga Acuan The FED juga memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek terhadap *Value At Risk* Saham pada lag ke-1 dengan taraf signifikansi 5%. Variabel Independen

terakhir yang memiliki hubungan dan pengaruhnya dalam jangka pendek terhadap *Value At Risk* saham adalah Harga Minyak Dunia *West Texas Intermediary* (WTI) yang memiliki hubungan positif dan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek terhadap *Value At Risk* Saham pada lag ke-1 dengan taraf signifikansi 5%.

## 5. Impulse Response

Impulse Response Perilaku dinamis dari model VECM dapat dilihat dari respon setiap variabel terhadap kejutan dari variabel tersebut maupun terhadap variabel endogen lainnya. Secara mendasar dalam analisis ini akan diketahui respon positif atau negatif dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Impulse response menggambarkan shock tanpa memperhatikan keberadaan garis keseimbangan. Impulse response memberikan gambaran bagaimana respon suatu variabel di masa mendatang jika terjadi gangguan pada satu variabel lainnya.

Hasil analisis impulse response dilakukan untuk melihat dampak saat ini dan masa depan dari variabel Return akibat perubahan atau shock variabel Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika

Serikat. Adanya shock pada variabel Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat pada bulan pertama tidak memberikan dampak apapun pada total Return.

Pada grafik hasil impulse tersebut terlihat periode bulan kedua shock (guncangan) pada Perdagangan USA memberikan respon negatif atau menurunkan total *return* saham (total keuntungan saham) sebesar -1869.167 dan berlanjut hingga ke bulan ketiga meskipun penurunan mulai membaik dari yang sebelumnya yakni sebesar -17755.40. Bulan keempat shock (guncangan) pada Perdagangan USA bisa memberikan respons positif atau memberikan peningkatan terhadap total *return* sebesar 8895.427. Shock (guncangan) yang terjadi pada Perdagangan Amerika Serikat berlanjut dengan siklus yang sama dengan memberikan respons negatif pada 2 bulan berikutnya lalu memberikan respons positif atau menuju titik keseimbangan pada 3 bulan setelahnya, meskipun pada akhirnya pada bulan seterusnya yaitu bulan ke-8 hingga bulan ke-60 terus memberikan respons negatif atau menurun pada total *Return* sebesar -582.2290. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka panjang Neraca

Perdagangan Amerika Serikat memiliki pengaruh yang membuat return saham mengalami penurunan nilai disetiap perdagangan Amerika Serikat mengalami guncangan berupa peningkatan atau surplus sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif antara keduanya.

Pada grafik selanjutnya dimana menggambarkan shock yang terjadi pada M1 kepada total Return yang mulai terjadi pada bulan kedua dengan respon negatif sebesar -3125.653 lalu pada bulan ketiga kembali melewati titik keseimbangan menuju positif sebesar 8843.284. Pada bulan berikutnya yakni bulan ke-4 dan ke-5 memberikan respons negatif yakni -1524.974 dan -45.73271 meskipun arahnya kembali menuju arah positif pada bulan ke-6 hingga bulan ke-60 dengan respon terakhir pada bulan ke-60 adalah 4744.335. Hasil yang tergambar dalam grafik tersebut menunjukkan bahwa setiap M1 mengalami guncangan dengan arah yang menurun maka Return saham akan merespon dengan terjadinya peningkatan pada jumlah return pada setiap saham tersebut yang sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif antara keduanya.

Grafik hasil impulse yang menggambarkan shock yang terjadi pada inflasi Amerika Serikat yang dimulai pada bulan ke-2 telah bisa memberikan respons yang positif kepada total return sebesar 10391.47. Respons positif yang dihasilkan dari shock yang terjadi pada inflasi

kepada total return ini terus berlangsung hingga bulan ke-60 dengan nilai akhir sebesar 5974.218. Maka dari hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi Amerika memiliki pengaruh jangka panjang dalam meningkatkan total return saham-saham disaat inflasi Amerika Serikat mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif antara keduanya.

Grafik menunjukkan bahwa Indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat saat terjadi shock memberikan respons positif hanya pada 2 bulan pertama yakni bulan kedua dan ketiga dengan besaran nilai 2071.550 dan 2546.863. Pada bulan selanjutnya yakni bulan keempat hingga bulan keenampuluh respons yang diberikan oleh shock indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat terhadap total return adalah negatif dengan nilai akhir respons sebesar -3606.175. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik Suku bunga acuan Bank Sentral The FED saat terjadi shock memberikan respons positif pada bulan kedua dan ketiga sebesar 4003.403 dan 3133.519. Lalu pada bulan berikutnya yakni bulan ke lima shock yang terjadi pada suku bunga acuan The FED memberikan response yang

negative terhadap total return dengan besaran -2906.895. Pada bulan-bulan berikutnya yakni bulan keenam hingga keenampuluh response yang terjadi adalah positif dengan besaran masing-masing sebesar 4325.905 dan 2442.632. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Suku bunga acuan Bank Sentral The FED mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik yang menunjukkan shock terjadi pada devisa mayoritas memberikan respons negatif terhadap total return yakni dari shock pada bulan ketiga hingga keenampuluh dengan nilai akhir response bulan keenampuluh sebesar -7121.933. Sedangkan shock yang memberikan respons positif hanya pada shock bulan kedua dengan respons sebesar 2592.886. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap cadangan devisa mengalami guncangan yang mengarah pada penguatan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil impulse Suku bunga acuan Bank Sentral The FED berbeda dengan grafik shock yang terjadi pada suku bunga acuan Bank Indonesia dimana shock pada bulan kedua langsung memberikan response

yang negatif terhadap total Return sebesar -1231.585. Respons negatif ini berlanjut hingga bulan ketiga sebesar -1147.988 meskipun sudah mulai menunjukkan kenaikan menuju respons positif. Lalu pada bulan keempat hingga bulan keenampuluh setiap guncangan yang terjadi pada suku bunga acuan Bank Indonesia akan memberikan respons positif terhadap total return saham. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil impuls yang menggambarkan shock pada variabel harga minyak dunia WTI memiliki kemiripan respons dengan Devisa, perbedaannya hanya respons positif terjadi pada bulan kedua dan keempat dengan besaran 4469.519 dan 140.7901. Pada bulan seterusnya yakni bulan ketiga, kelima hingga keenampuluh shock yang terjadi selalu memberikan respons yang negatif terhadap Total Return dengan besaran respons terakhir yakni -2445.766. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap harga minyak dunia WTI mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan harga maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut

sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil Impulse Indeks keyakinan konsumen Indonesia saat terjadi shock sedikit berbeda dengan indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat dalam memberikan respons yakni pada bulan kedua dan keempat memberikan respons positif dengan besaran 1654.460 dan 2357.416. Lalu pada bulan ketiga, kelima dan seterusnya hingga keenampuluh memberikan respons negatif seperti respons yang diberikan oleh indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat dengan besaran respons akhir bulan keenampuluh sebesar -191.1512. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah penurunan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil Impulse kurs USD yang akan berdampak pada total Return dimana shock yang terjadi pada kurs USD sejak bulan ke-2 hingga bulan ke-60 memberikan respons positif pada total return. Besaran respons pada bulan kedua sebesar 299.0888 dan terus menaik hingga bulan ke-60 sebesar 10375.23. Hasil yang tergambar pada grafik tersebut menunjukkan bahwa kurs USD memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap peningkatan return saham-saham tersebut yakni disetiap Kurs

USD mengalami guncangan berupa penguatan atau Rupiah mengalami pelemahan, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

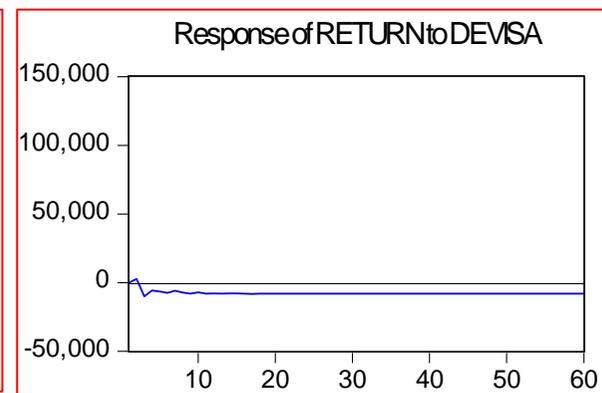
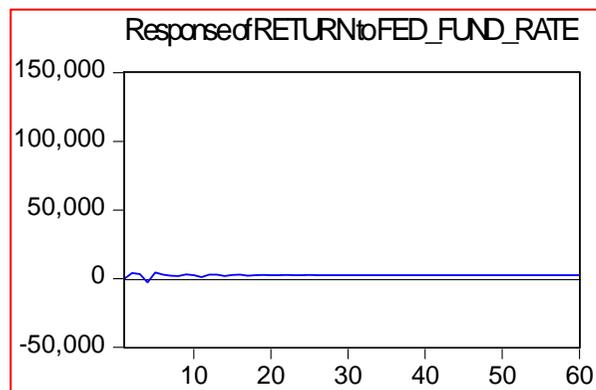
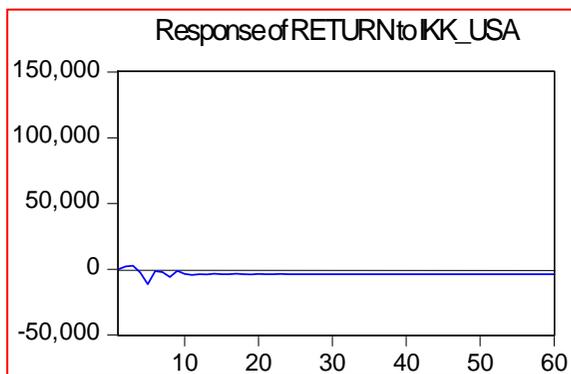
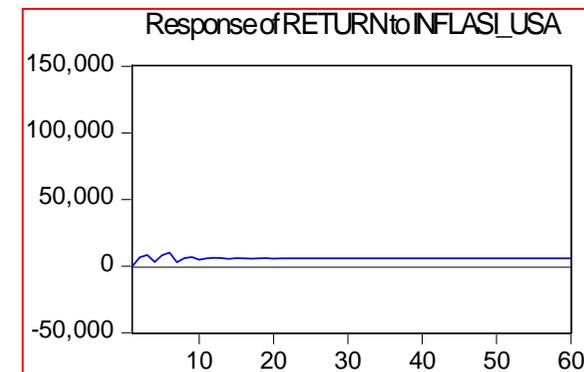
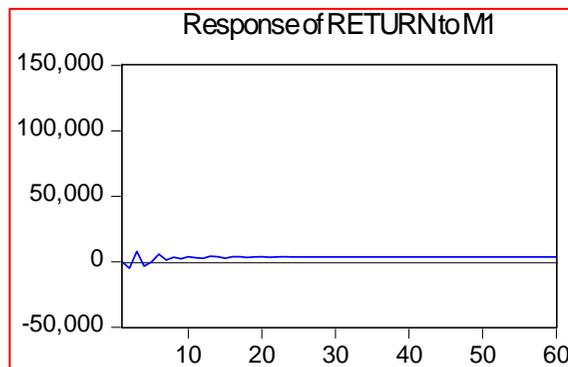
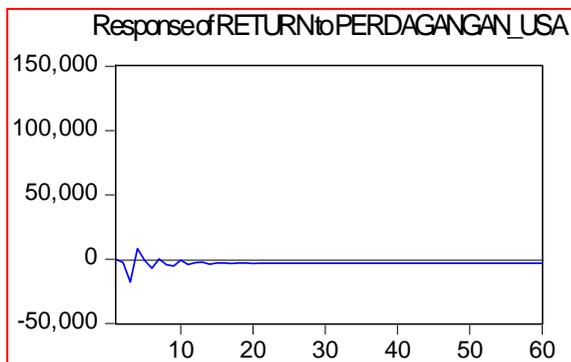
Grafik hasil impulse perdagangan Indonesia yang memberikan shock dengan respons negatif pada bulan kedua sebesar -8071.303 tetapi pada 1 bulan berikutnya yakni pada bulan ke-3 shock yang terjadi sudah bisa memberikan respons positif pada Return sebesar 8347.894. Respons shock tersebut berlanjut dengan siklus yang sama pada bulan berikutnya hingga bulan ke-7 dimana setiap 1 bulan setelahnya shock yang terjadi akan memberikan respons negatif maka 1 bulan berikutnya akan memberikan respons positif. Pada bulan terakhir yakni bulan ke-8 hingga bulan ke-60 respon yang diberikan akibat dari shock yang terjadi telah mengalami penambahan dari negatif menuju respon positif sebesar 376.9710. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh Perdagangan Indonesia yang meningkatkan Return setiap Perdagangan Indonesia mengalami guncangan dengan arah peningkatan dalam jangka waktu yang pendek dan panjang, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

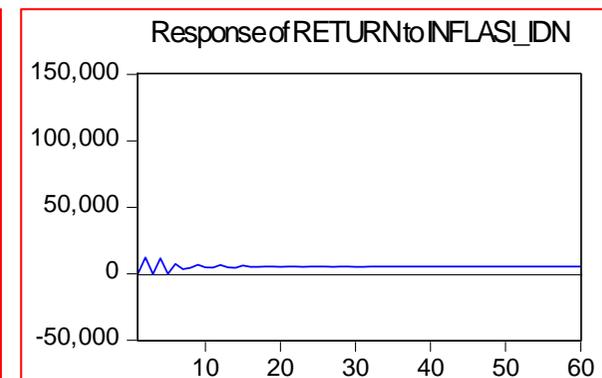
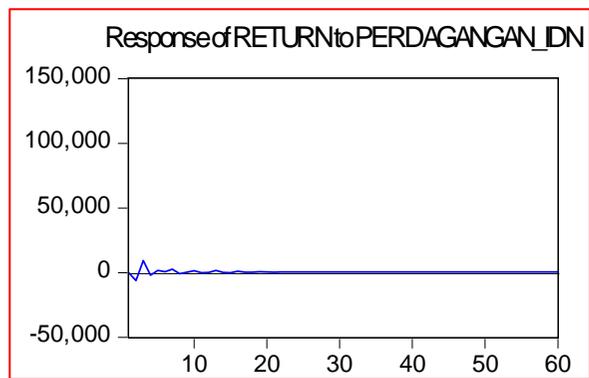
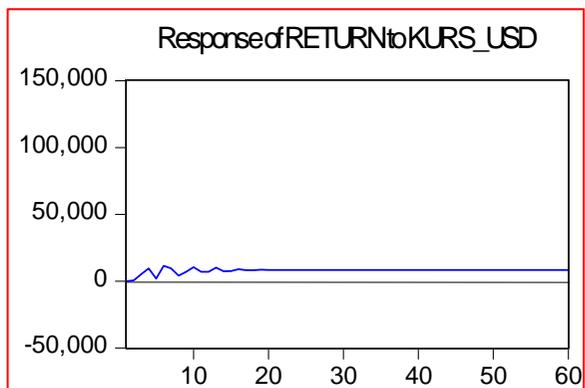
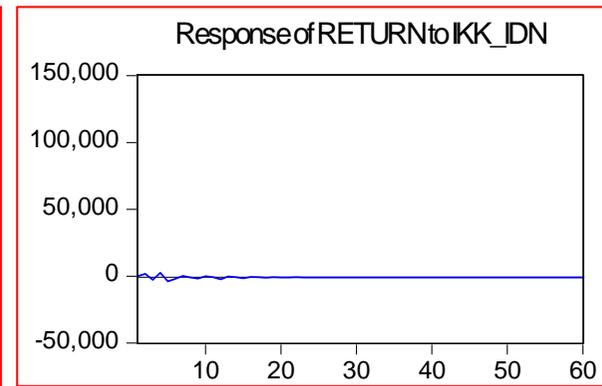
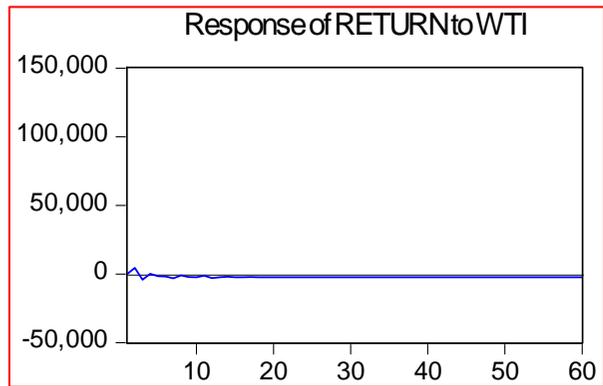
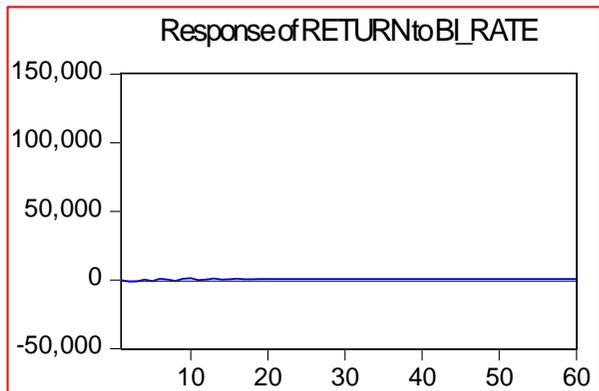
Grafik impulse yang menggambarkan shock yang terjadi pada inflasi Indonesia memberikan respons yang berbeda dengan response yang diberikan oleh guncangan inflasi Amerika Serikat terhadap total Return.

Pada bulan kedua dan keempat respon yang diberikan kepada total return akibat adanya shock yang terjadi di inflasi Indonesia adalah positif dengan besaran 8675.285 dan 9209.756. Lalu pada bulan ketiga dan kelima respon yang diberikan berubah menjadi negatif dengan besaran -2107.913 dan -2731.001. Pada bulan berikutnya yakni pada bulan keenam hingga bulan terakhir keenampuluh memberikan respons yang positif dengan respon terakhir sebesar 2240.923. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Inflasi Indonesia mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total return saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Dalam kurun waktu 60 bulan, terlihat indikator fundamental ekonomi yang memberikan dampak dalam peningkatan total return saham adalah jumlah uang beredar (M1), Inflasi Amerika Serikat, suku bunga acuan The FED, suku bunga Bank Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Nilai Tukar Rupiah, Neraca Perdagangan Indonesia dan Inflasi Indonesia. Sedangkan indikator fundamental ekonomi yang memberikan dampak negatif atau menurunkan total return saham adalah Harga Minyak Dunia WTI, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat dan Devisa.

**Grafik 13 Hasil Uji Impuls Response Function Return Saham2**





Hasil analisis impulse response dilakukan untuk melihat dampak saat ini dan masa depan dari variabel Value At Risk akibat perubahan atau shock variabel Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat. Adanya shock pada variabel Inflasi Indonesia, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat, Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Cadangan Devisa Indonesia, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, Jumlah Uang beredar (M1), Neraca perdagangan Indonesia, Harga Minyak dunia (WTI), suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat The FED, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Kepercayaan Konsumen CB Amerika Serikat pada bulan pertama tidak memberikan dampak apapun pada total Value At Risk.

Pada grafik hasil impulse tersebut terlihat periode bulan kedua shock (guncangan) pada Perdagangan USA memberikan respon negatif atau menurunkan total total *Value At Risk* saham (total kerugian saham) sebesar -188.6057. akan tetapi hal tersebut berbalik arah setelah memasuki bulan ketiga hingga bulan keenampuluh yakni Neraca Perdagangan USA setiap mengalami guncangan akan memberikan response yang

meningkatkan total Value At Risk sebesar 1437.369. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka panjang Neraca Perdagangan Amerika Serikat memiliki pengaruh yang membuat total Value At Risk saham mengalami peningkatan nilai disetiap perdagangan Amerika Serikat mengalami guncangan berupa penurunan atau defisit sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif antara keduanya.

Pada grafik selanjutnya menggambarkan shock yang terjadi pada M1 kepada total Value At Risk dimulai pada bulan kedua dengan respon negatif sehingga menurunkan total Value At Risk sebesar -1291.537 lalu pada bulan ketiga berbalik meningkatkan total Value At Risk dengan melewati titik keseimbangan menuju positif sebesar 715.9649. Pada bulan berikutnya yakni bulan ke-4 hingga bulan ke-60 memberikan respons negatif yakni -1803.202. Hasil yang tergambar dalam grafik tersebut menunjukkan bahwa setiap M1 mengalami guncangan dengan arah yang meningkat maka total Value At Risk saham akan merespon dengan terjadinya penurunan pada total Value At Risk pada setiap saham tersebut yang sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif antara keduanya.

Grafik hasil impulse yang menggambarkan shock yang terjadi pada inflasi Amerika Serikat yang dimulai pada bulan ke-2 telah bisa memberikan respons yang negatif atau menurunkan total Value At Risk

sebesar -1016.897. Pada bulan ketiga hingga bulan keenampuluh guncangan yang terjadi pada inflasi Amerika Serikat berbalik memberikan respons positif dengan nilai akhir sebesar 1908.094. Maka dari hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi Amerika Serikat memiliki pengaruh jangka panjang dalam meningkatkan total Value At Risk saham-saham disaat inflasi Amerika Serikat mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif antara keduanya.

Grafik menunjukkan bahwa Indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat saat terjadi shock memberikan respons positif pada bulan ke-2 dengan besaran nilai 2551.712. Pada bulan selanjutnya yakni bulan ketiga hingga bulan keenampuluh respons yang diberikan oleh shock indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat terhadap total Value At Risk adalah positif dengan nilai akhir respons sebesar 506.0711. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik Suku bunga acuan Bank Sentral The FED saat terjadi shock memberikan respons negatif pada bulan kedua hingga bulan keenampuluh

dengan nilai akhir sebesar -462.6903 terhadap total Value At Risk saham sehingga akan menurunkan total Value At Risk. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Suku bunga acuan Bank Sentral The FED mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah penurunan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik yang menunjukkan shock terjadi pada devisa mayoritas memberikan respons positif terhadap total Value At Risk yakni dari shock pada bulan kedua hingga keenampuluh dengan nilai akhir response bulan keenampuluh sebesar 1900.437. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap cadangan devisa mengalami guncangan yang mengarah pada penguatan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil impulse Suku bunga acuan Bank Sentral The FED berbeda dengan grafik shock yang terjadi pada suku bunga acuan Bank Indonesia dimana shock pada bulan kedua langsung memberikan response yang positif terhadap total Value At Risk sebesar 2264.506. Respons positif ini berlanjut hingga bulan keenampuluh sebesar 1061.035 terhadap total Value At Risk saham. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat

terlihat bahwa setiap suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil impuls yang menggambarkan shock pada variabel harga minyak dunia WTI memiliki kemiripan respons dengan Devisa, yakni mulai bulan kedua hingga keenampuluh shock yang terjadi selalu memberikan respons yang positif terhadap total Value At Risk dengan besaran respons terakhir yakni 2245.908. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap harga minyak dunia WTI mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan harga maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah peningkatan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil Impulse Indeks keyakinan konsumen Indonesia saat terjadi shock berbeda dengan indeks keyakinan konsumen Amerika Serikat dalam memberikan respons kepada total Value At Risk yakni pada bulan kedua hingga bulan keenampuluh memberikan respons negatif dengan besaran respons akhir bulan keenampuluh sebesar -247.7910. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia mengalami guncangan yang

mengarah pada penurunan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah penurunan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil Impulse kurs USD yang akan berdampak pada total Return dimana shock yang terjadi pada kurs USD sejak bulan ke-2 hingga bulan ke-60 memberikan respons negatif pada total Value At Risk. Besaran respons pada bulan kedua sebesar -693.3247 dan terus menurun hingga bulan ke-60 sebesar -2286.581. Hasil yang tergambar pada grafik tersebut menunjukkan bahwa kurs USD memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap penurunan total Value At Risk saham-saham tersebut yakni disetiap Kurs USD mengalami guncangan berupa pelemahan atau Rupiah mengalami penguatan, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

Grafik hasil impulse perdagangan Indonesia yang memberikan shock dengan respons negatif pada bulan kedua sebesar -2112.915 tetapi pada 2 bulan berikutnya yakni pada bulan ke-4 shock yang terjadi sudah bisa memberikan respons positif pada Return sebesar 695.5803. Respon shock tersebut berlanjut dengan siklus yang sama pada bulan berikutnya hingga bulan ke-10 dimana setiap 2 bulan setelahnya shock yang terjadi akan memberikan respons negatif maka 1 bulan berikutnya akan

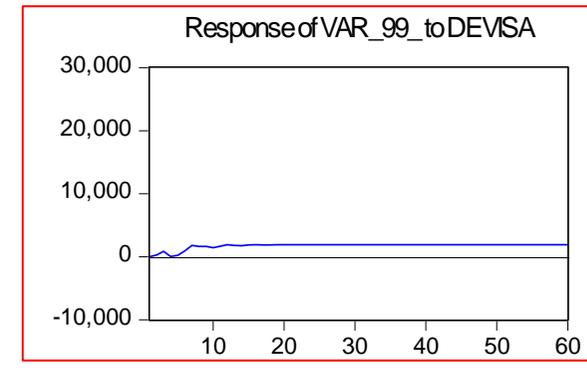
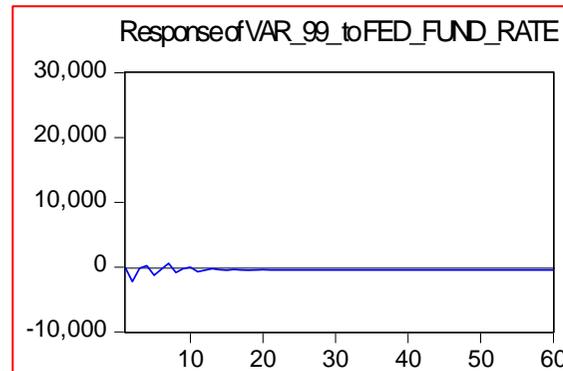
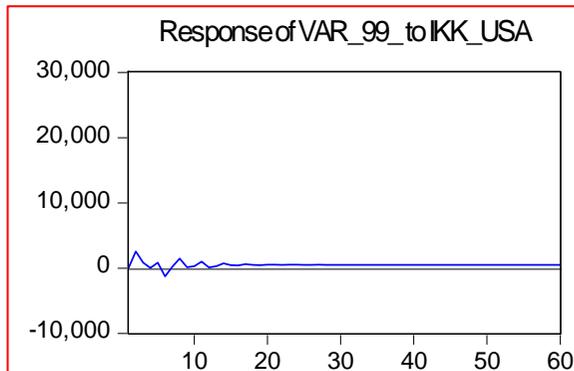
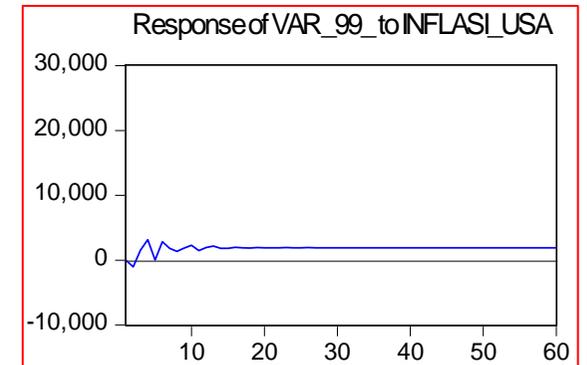
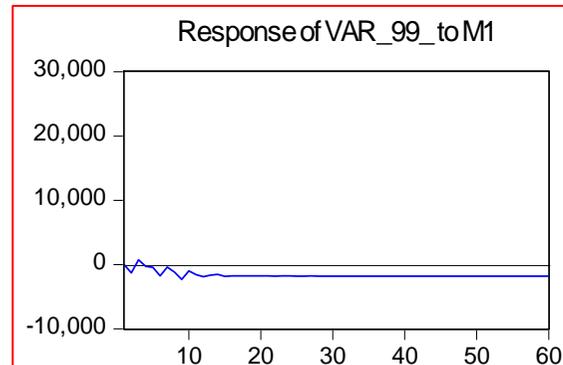
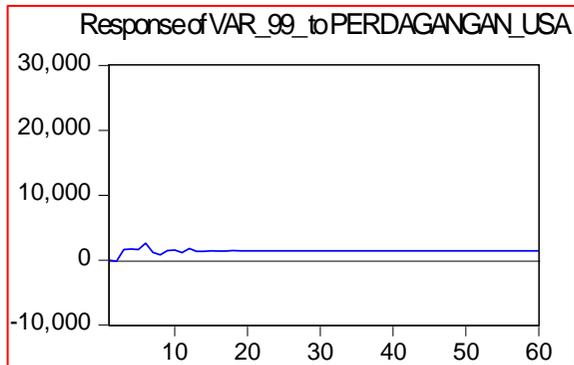
memberikan respons positif. Pada bulan ke-11 hingga bulan ke-60 respon yang diberikan akibat dari shock yang terjadi telah mengalami pertambahan dari negatif menuju respon positif sebesar 236.1030. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh Perdagangan Indonesia yang meningkatkan total Value At Risk setiap Perdagangan Indonesia mengalami guncangan dengan arah peningkatan dalam jangka waktu yang panjang, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan positif yang terjadi diantara keduanya.

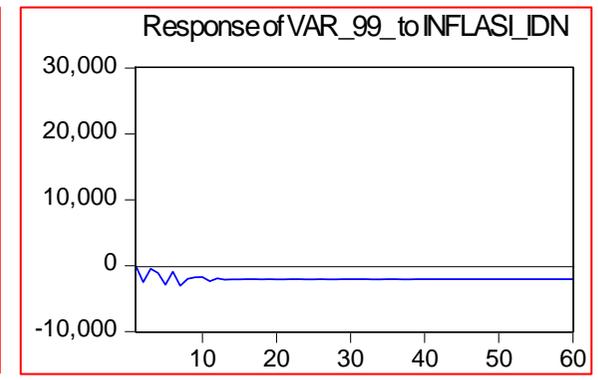
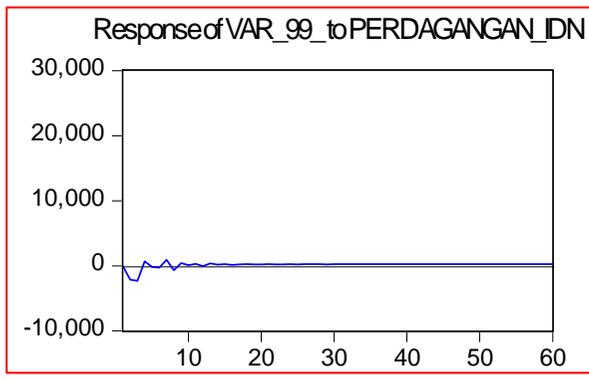
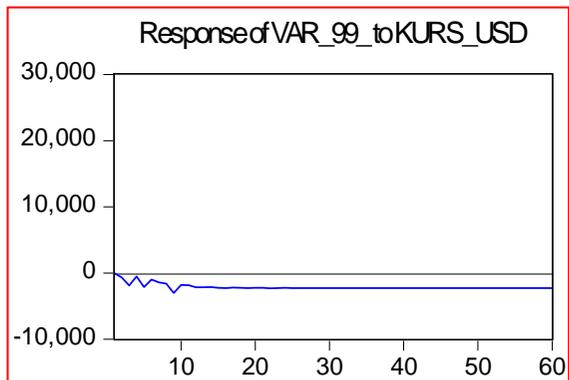
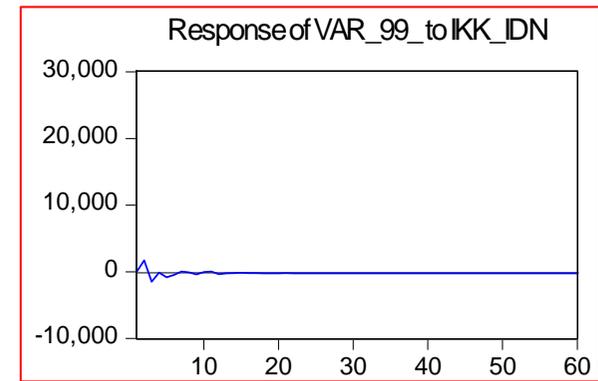
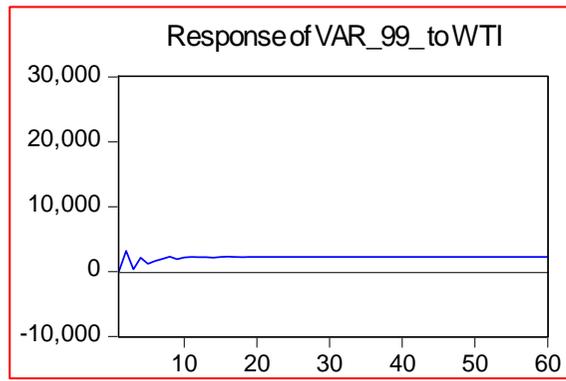
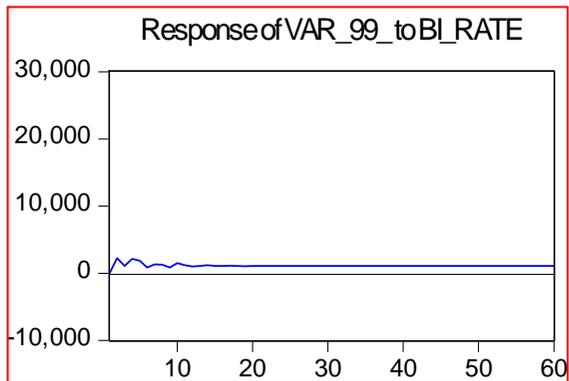
Grafik impulse yang menggambarkan shock yang terjadi pada inflasi Indonesia memberikan respons yang berbeda dengan response yang diberikan oleh guncangan inflasi Amerika Serikat terhadap total Value At Risk. Pada bulan kedua hingga bulan terakhir keenampuluh memberikan respons yang negatif dengan respon terakhir sebesar -2070.189. Maka dari penggambaran grafik tersebut dapat terlihat bahwa setiap Inflasi Indonesia mengalami guncangan yang mengarah pada peningkatan maka respon yang akan diterima oleh total Value At Risk saham adalah penurunan nilai, hal tersebut sesuai dengan hasil PVECM sebelumnya yang menggambarkan hubungan negatif yang terjadi diantara keduanya.

Dalam kurun waktu 60 bulan, terlihat indikator fundamental ekonomi yang memberikan dampak dalam penurunan total Value At Risk saham adalah jumlah uang beredar (M1), Inflasi Indonesia, suku bunga acuan The FED, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia, dan Nilai Tukar

Rupiah. Sedangkan indikator fundamental ekonomi yang memberikan dampak positif atau meningkatkan total Value At Risk saham adalah Harga Minyak Dunia WTI, Suku bunga acuan Bank Indonesia, Devisa, Inflasi Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Amerika Serikat, Neraca Perdagangan Indonesia, dan Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat

**Grafik 14 Hasil Uji Impulse Response Function Tingkat Value At Risk saham**





## 6. Forecast Error Variance Decomposition

Variance decomposition merupakan metode yang digunakan dalam menggambarkan sistem dinamis VAR. Variance decomposition analisis yang menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel dalam sistem VAR karena adanya *shock*. Analisis ini berguna untuk memprediksi kontribusi prosentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu dalam sistem VAR. Variance Decomposition Return karena perubahan indikator fundamental ekonomi menunjukkan bahwa pada periode tahun pertama forecast error variance dari Return dapat dijelaskan oleh Return itu sendiri sebesar 100%, sedangkan variabel lainnya tidak berkontribusi.

Pada bulan kedua yang dapat menjelaskan total Value At Risk saham oleh total Value At Risk saham sendiri hanya sebesar 94.61638, Neraca Perdagangan Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.004364, Neraca Perdagangan Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.547735, Jumlah Uang yang Beredar dalam arti Sempit (M1) menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.204654, Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.058977, Inflasi Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.126871, Inflasi Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.775525, Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.798859, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham

sebesar 0.349320, variabel Suku Bunga Acuan Bank Sentral Amerika Serikat The FED menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.624659, Devisa menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.006810, Suku Bungan Acuan Bank Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.629149, variabel harga minyak dunia WTI bisa menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 1.256700.

Pada bulan keenampuluh yang dapat menjelaskan total Value At Risk saham oleh total Value At Risk saham sendiri hanya sebesar 87.75840, Neraca Perdagangan Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.909918, Neraca Perdagangan Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.108424, Jumlah Uang yang Beredar dalam arti Sempit (M1) menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 1.272464, Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 2.073195, Inflasi Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 1.582110, Inflasi Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 1.842738, Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.184159, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.068108, variabel Suku Bunga Acuan Bank Sentral Amerika Serikat The FED menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.136610, Devisa menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 1.388901, Suku Bungan Acuan Bank Indonesia menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 0.572873, variabel harga

minyak dunia WTI bisa menjelaskan total Value At Risk saham sebesar 2.102095.

Dari hasil uji Variance diatas menunjukkan bahwa variabel independen yang memiliki kontribusi besar dalam naik atau turunnya total return saham adalah Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah memiliki kontribusi terbesar dalam menurunkan total Value At Risk saham sebesar 2.073195 saat terjadi guncangan keatas sesuai dengan hasil uji impulse dan PVECM sebelumnya. Sedangkan variabel harga minyak dunia WTI merupakan variabel yang memiliki kontribusi terbesar dalam meningkatkan total Value At Risk saham sebesar 2.102095 saat terjadi guncangan keatas sesuai dengan hasil uji impulse dan PVECM sebelumnya.

**Tabel 4. 1 Hasil Forecast Error Variance Decomposition Value At Risk Saham**

Variance Decomposition of VAR_95_:														
Per iod	S.E.	VAR_ 99_	PERDAG ANGAN_ USA	PERDAG ANGAN_ IDN	M1	KURS_U SD	INFLASI _USA	INFLASI _IDN	IKK_US A	IKK_IDN	FED_FU ND_RAT E	DEVISA	BI_RATE	WTI
1	25791. 50	100.00 00	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.0000 00
2	28549. 38	94.616 38	0.004364	0.547735	0.204654	0.058977	0.126871	0.775525	0.798859	0.349320	0.624659	0.006810	0.629149	1.2567 00
3	31246. 41	93.468 08	0.275905	1.017304	0.223352	0.416796	0.351579	0.672508	0.737490	0.529156	0.524700	0.079814	0.643308	1.0600 11
4	35146. 66	92.880 93	0.456923	0.843217	0.184051	0.353075	1.082525	0.630078	0.582922	0.419391	0.418520	0.063105	0.876466	1.2087 94
5	37677. 56	92.121 11	0.585424	0.736153	0.175432	0.629628	0.942054	1.147715	0.558371	0.414282	0.477881	0.058244	1.004276	1.1494 30
6	40350. 85	91.529 85	0.927920	0.647387	0.350593	0.609790	1.315649	1.052172	0.583795	0.376240	0.423596	0.104056	0.917323	1.1616 30
7	43052. 08	91.153 84	0.890188	0.613796	0.317791	0.643298	1.337552	1.428461	0.515010	0.330590	0.388395	0.258933	0.900484	1.2216 60
8	45407. 86	90.920 48	0.831102	0.575227	0.354785	0.707096	1.289423	1.477428	0.568752	0.297751	0.384496	0.357725	0.888208	1.3475 24
9	47831. 69	90.483 91	0.842702	0.525101	0.557709	1.033459	1.309443	1.469328	0.513585	0.275559	0.349286	0.437225	0.830452	1.3722 41
10	50061. 69	90.355 57	0.862459	0.479728	0.549710	1.075314	1.402539	1.460565	0.472225	0.251706	0.318863	0.481306	0.848697	1.4413 20
11	52174. 07	90.166 92	0.844304	0.444888	0.599439	1.114979	1.370889	1.553093	0.472024	0.231745	0.312473	0.544668	0.832484	1.5120 92

12	54254. 29	89.933 42	0.885799	0.411547	0.675400	1.190163	1.394874	1.562016	0.436981	0.219480	0.296676	0.625320	0.804135	1.5641 93
13	56276. 34	89.755 27	0.879566	0.386948	0.715484	1.257222	1.444120	1.593235	0.408658	0.205921	0.277672	0.682218	0.784429	1.6092 53
14	58199. 57	89.651 98	0.876523	0.362919	0.738656	1.309604	1.445713	1.618949	0.397957	0.193857	0.264461	0.727577	0.774740	1.6370 68
15	60065. 01	89.497 58	0.879502	0.342651	0.788606	1.366970	1.449546	1.642506	0.379553	0.182907	0.254665	0.780043	0.758802	1.6766 73
16	61907. 68	89.363 93	0.878898	0.323179	0.823333	1.424597	1.466930	1.654223	0.362054	0.173590	0.243552	0.826256	0.745015	1.7144 46
17	63687. 02	89.253 81	0.879173	0.306651	0.854399	1.467325	1.475391	1.667487	0.351079	0.165197	0.235120	0.865445	0.734448	1.7444 74
18	65401. 57	89.152 35	0.884274	0.292184	0.883237	1.507382	1.479888	1.681775	0.338364	0.158025	0.228289	0.901803	0.723641	1.7687 90
19	67089. 45	89.054 82	0.885669	0.278848	0.910344	1.546769	1.490960	1.693236	0.325799	0.151470	0.221425	0.935106	0.712206	1.7933 46
20	68738. 46	88.967 33	0.886534	0.266744	0.933933	1.581329	1.497780	1.705451	0.316287	0.145546	0.214808	0.966497	0.703308	1.8144 52
21	70340. 64	88.885 77	0.887978	0.255881	0.956767	1.612643	1.502633	1.716050	0.307460	0.140096	0.209408	0.995650	0.694959	1.8347 06
22	71914. 57	88.810 17	0.888759	0.245830	0.978335	1.645658	1.508311	1.723718	0.298848	0.135209	0.204380	1.021473	0.686526	1.8527 88
23	73454. 62	88.742 50	0.890208	0.236615	0.997289	1.673461	1.513738	1.730889	0.291268	0.130692	0.199690	1.045095	0.679386	1.8691 74
24	74958. 74	88.679 13	0.891583	0.228255	1.014761	1.697868	1.517704	1.739277	0.284330	0.126490	0.195587	1.067550	0.672725	1.8847 38
25	76437. 06	88.619 13	0.892679	0.220409	1.031541	1.722169	1.522037	1.746083	0.277677	0.122708	0.191779	1.088520	0.666111	1.8991 57

26	77888. 35	88.563 85	0.893710	0.213182	1.047138	1.744868	1.526302	1.752105	0.271610	0.119217	0.188118	1.107682	0.660156	1.9120 63
27	79310. 59	88.513 40	0.894766	0.206521	1.061146	1.765384	1.529818	1.758037	0.266068	0.115923	0.184776	1.125392	0.654755	1.9240 10
28	80708. 79	88.465 68	0.895607	0.200282	1.074479	1.784868	1.533016	1.763550	0.260863	0.112859	0.181727	1.142080	0.649565	1.9354 25
29	82084. 18	88.420 70	0.896471	0.194428	1.087120	1.803138	1.536188	1.768515	0.255982	0.110019	0.178848	1.157765	0.644712	1.9461 10
30	83436. 14	88.378 83	0.897332	0.188983	1.098827	1.820097	1.539151	1.773229	0.251438	0.107357	0.176155	1.172376	0.640206	1.9560 18
31	84766. 51	88.339 71	0.898125	0.183877	1.109749	1.836112	1.541855	1.777649	0.247171	0.104867	0.173647	1.186041	0.635954	1.9652 41
32	86076. 63	88.302 80	0.898871	0.179073	1.120104	1.851158	1.544436	1.781792	0.243148	0.102526	0.171288	1.198914	0.631943	1.9739 43
33	87367. 05	88.267 99	0.899575	0.174552	1.129835	1.865299	1.546865	1.785735	0.239370	0.100320	0.169058	1.211072	0.628176	1.9821 57
34	88638. 69	88.235 16	0.900219	0.170288	1.139006	1.878674	1.549133	1.789427	0.235818	0.098241	0.166962	1.222541	0.624621	1.9899 08
35	89892. 43	88.204 15	0.900840	0.166260	1.147704	1.891353	1.551275	1.792877	0.232456	0.096280	0.164987	1.233355	0.621255	1.9972 07
36	91128. 85	88.174 83	0.901446	0.162451	1.155915	1.903322	1.553318	1.796150	0.229271	0.094423	0.163115	1.243581	0.618074	2.0041 09
37	92348. 72	88.147 03	0.902009	0.158841	1.163682	1.914641	1.555240	1.799281	0.226257	0.092663	0.161343	1.253288	0.615060	2.0106 62
38	93552. 73	88.120 62	0.902542	0.155415	1.171075	1.925399	1.557062	1.802242	0.223398	0.090995	0.159663	1.262507	0.612194	2.0168 82
39	94741. 46	88.095 53	0.903053	0.152160	1.178103	1.935642	1.558804	1.805042	0.220678	0.089410	0.158065	1.271259	0.609470	2.0227 82

40	95915.43	88.07169	0.903538	0.149065	1.184773	1.945377	1.560457	1.807708	0.218093	0.087902	0.156545	1.279579	0.606883	2.028392
41	97075.20	88.04897	0.903999	0.146116	1.191133	1.954644	1.562024	1.810254	0.215632	0.086465	0.155099	1.287510	0.604417	2.033741
42	98221.30	88.02728	0.904440	0.143303	1.197204	1.963488	1.563522	1.812679	0.213283	0.085095	0.153719	1.295076	0.602063	2.038845
43	99354.18	88.00658	0.904861	0.140618	1.202996	1.971932	1.564956	1.814992	0.211041	0.083788	0.152402	1.302298	0.599816	2.043714
44	100474.3	87.98681	0.905264	0.138053	1.208530	1.980000	1.566323	1.817203	0.208899	0.082538	0.151143	1.309198	0.597670	2.048365
45	101582.0	87.96790	0.905650	0.135599	1.213826	1.987719	1.567630	1.819318	0.206850	0.081343	0.149939	1.315799	0.595616	2.052815
46	102677.8	87.94978	0.906019	0.133249	1.218897	1.995110	1.568883	1.821344	0.204887	0.080198	0.148786	1.322121	0.593650	2.057078
47	103762.1	87.93241	0.906372	0.130996	1.223757	2.002194	1.570083	1.823286	0.203007	0.079101	0.147682	1.328181	0.591765	2.061163
48	104835.1	87.91576	0.906711	0.128836	1.228419	2.008991	1.571234	1.825147	0.201203	0.078049	0.146622	1.333993	0.589956	2.065081
49	105897.2	87.89977	0.907037	0.126761	1.232895	2.015516	1.572340	1.826935	0.199470	0.077039	0.145604	1.339572	0.588220	2.068842
50	106948.8	87.88440	0.907350	0.124768	1.237196	2.021785	1.573402	1.828653	0.197806	0.076068	0.144627	1.344934	0.586552	2.072457
51	107990.2	87.86963	0.907651	0.122851	1.241332	2.027813	1.574423	1.830305	0.196206	0.075134	0.143687	1.350091	0.584948	2.075933
52	109021.6	87.85541	0.907941	0.121007	1.245312	2.033616	1.575406	1.831894	0.194666	0.074236	0.142782	1.355053	0.583404	2.079278
53	110043.4	87.84171	0.908220	0.119231	1.249145	2.039203	1.576352	1.833425	0.193182	0.073371	0.141910	1.359831	0.581918	2.082499

54	11105 5.7	87.828 52	0.908489	0.117519	1.252839	2.044588	1.577264	1.834900	0.191753	0.072537	0.141071	1.364436	0.580485	2.0856 03
55	11205 8.9	87.815 79	0.908748	0.115868	1.256401	2.049781	1.578144	1.836323	0.190375	0.071733	0.140261	1.368877	0.579103	2.0885 97
56	11305 3.2	87.803 51	0.908999	0.114275	1.259839	2.054792	1.578992	1.837696	0.189044	0.070957	0.139480	1.373162	0.577770	2.0914 86
57	11403 8.8	87.791 65	0.909240	0.112737	1.263158	2.059630	1.579812	1.839021	0.187760	0.070208	0.138725	1.377300	0.576483	2.0942 75
58	11501 6.0	87.780 19	0.909474	0.111251	1.266365	2.064305	1.580604	1.840302	0.186519	0.069484	0.137996	1.381298	0.575239	2.0969 70
59	11598 5.0	87.769 12	0.909700	0.109814	1.269465	2.068824	1.581369	1.841540	0.185320	0.068785	0.137292	1.385163	0.574036	2.0995 75
60	11694 5.9	87.758 40	0.909918	0.108424	1.272464	2.073195	1.582110	1.842738	0.184159	0.068108	0.136610	1.388901	0.572873	2.1020 95

Pada bulan kedua yang dapat menjelaskan return oleh return sendiri hanya sebesar 98.46118, Neraca Perdagangan Amerika Serikat menjelaskan return sebesar 0.035257, Neraca Perdagangan Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.181377, Jumlah Uang yang Beredar dalam arti Sempit (M1) menjelaskan Return sebesar 0.120005, Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah menjelaskan Return sebesar 0.001201, Inflasi Amerika Serikat menjelaskan Return sebesar 0.206626, Inflasi Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.742290, Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat menjelaskan Return sebesar 0.021097, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.013457, variabel Suku Bunga Acuan Bank Sentral Amerika Serikat The FED menjelaskan Return sebesar 0.078792, Devisa menjelaskan return sebesar 0.033051, Suku Bungan Acuan Bank Indonesia menjelaskan return sebesar 0.007457, variabel harga minyak dunia WTI bisa menjelaskan total return sebesar 0.098207.

Pada bulan keenampuluh yang dapat menjelaskan return oleh return sendiri hanya sebesar 94.12255, Neraca Perdagangan Amerika Serikat menjelaskan return sebesar 0.386272, Neraca Perdagangan Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.058056, Jumlah Uang yang Beredar dalam arti Sempit (M1) menjelaskan Return sebesar 0.309771, Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah menjelaskan Return sebesar 1.514238, Inflasi Amerika Serikat menjelaskan Return sebesar 0.784474, Inflasi

Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.700194, Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat menjelaskan Return sebesar 0.352500, Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia menjelaskan Return sebesar 0.037101, variabel Suku Bunga Acuan Bank Sentral Amerika Serikat The FED menjelaskan Return sebesar 0.078792, Devisa menjelaskan return sebesar 0.033051, Suku Bungan Acuan Bank Indonesia menjelaskan return sebesar 0.011374, variabel harga minyak dunia WTI bisa menjelaskan total return sebesar 0.133623.

Dari hasil uji Variance diatas menunjukkan bahwa variabel independen yang memiliki kontribusi besar dalam naik atau turunnya total return saham adalah Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah memiliki kontribusi terbesar dalam meningkatkan total return sebesar 1.514238 saat terjadi guncangan keatas sesuai dengan hasil uji impulse dan PVECM sebelumnya. Sedangkan variabel Neraca Perdagangan Amerika Serikat merupakan variabel yang memiliki kontribusi terbesar dalam menurunkan total return saham sebesar 0.386272 saat terjadi guncangan kebawah sesuai dengan hasil uji impulse dan PVECM sebelumnya.

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Forecast Error Variance Decomposition Return Saham**

Variance Decomposition of RETURN:														
Peri od	S.E.	RETURN	PERDAGA NGAN_US A	PERDAGA NGAN_ID N	M1	KURS_US D	INFLASI_U SA	INFLASI_I DN	IKK_USA	IKK_IDN	FED_FUN D_RATE	DEVISA	BI_RATE	WTI
1	13780 1.0	100.000 0	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.0000 00
2	14262 2.7	98.4611 8	0.035257	0.181377	0.120005	0.001201	0.206626	0.742290	0.021097	0.013457	0.078792	0.033051	0.007457	0.0982 07
3	15884 6.7	95.9664 9	1.280715	0.480853	0.348430	0.106795	0.439407	0.598689	0.042714	0.044403	0.102433	0.429613	0.011234	0.1482 27
4	17607 8.8	95.5215 5	1.256924	0.405256	0.321455	0.379599	0.385802	0.918392	0.056080	0.054062	0.110620	0.459974	0.009583	0.1206 98
5	18540 8.5	95.1311 0	1.136836	0.373149	0.290024	0.351703	0.541174	0.828357	0.431477	0.094426	0.154204	0.539728	0.011320	0.1165 02
6	19640 3.1	94.5056 5	1.145332	0.334019	0.342036	0.649413	0.749644	0.878839	0.389398	0.095568	0.159393	0.626272	0.012074	0.1123 66
7	20745 0.9	94.6733 9	1.026592	0.315158	0.309829	0.791300	0.689994	0.814615	0.360908	0.085662	0.153013	0.644121	0.011059	0.1243 58
8	21659 3.0	94.6877 0	0.982931	0.291113	0.309351	0.760256	0.709377	0.789554	0.409096	0.081089	0.147185	0.704879	0.011064	0.1164 08
9	22616 7.6	94.6262 1	0.957599	0.267119	0.293123	0.790979	0.738000	0.812974	0.378179	0.080982	0.152052	0.774205	0.011999	0.1165 80
10	23533 2.5	94.5879 2	0.885902	0.251120	0.296823	0.927531	0.722123	0.790912	0.372778	0.074863	0.151213	0.806664	0.013667	0.1184 78
11	24380 5.3	94.5902 8	0.854647	0.234010	0.292452	0.945275	0.727872	0.772715	0.378549	0.071046	0.142997	0.864022	0.012765	0.1133 73
12	25215	94.5562	0.811030	0.218777	0.285104	0.961286	0.740883	0.787984	0.375938	0.075884	0.146478	0.907367	0.012161	0.1208

	0.9	2												91
13	26024 6.4	94.4685 5	0.770871	0.209162	0.293410	1.054065	0.748032	0.774644	0.377336	0.071386	0.149701	0.947225	0.013151	0.1224 72
14	26800 5.9	94.4823 9	0.748251	0.197249	0.296830	1.070353	0.744775	0.757385	0.371937	0.068428	0.146240	0.982069	0.012492	0.1216 06
15	27561 0.5	94.4694 7	0.719860	0.186529	0.290179	1.087945	0.749971	0.765190	0.370224	0.068284	0.147290	1.010279	0.012240	0.1225 42
16	28304 5.4	94.4317 4	0.693720	0.178378	0.293230	1.128662	0.753611	0.758548	0.369930	0.065328	0.149263	1.041401	0.012488	0.1237 00
17	29022 3.8	94.4174 1	0.673784	0.169764	0.296840	1.152900	0.752456	0.752768	0.366206	0.063107	0.147410	1.071128	0.012284	0.1239 47
18	29725 2.8	94.4062 3	0.653025	0.161925	0.294402	1.173394	0.755008	0.750098	0.366257	0.062060	0.147208	1.093668	0.012054	0.1246 71
19	30411 6.9	94.3788 5	0.634090	0.155102	0.295916	1.200368	0.759241	0.747430	0.367018	0.060217	0.148431	1.116062	0.012056	0.1252 25
20	31082 2.7	94.3659 1	0.618726	0.148715	0.297853	1.219007	0.759926	0.742878	0.364446	0.058662	0.148271	1.137798	0.011987	0.1258 21
21	31740 0.6	94.3537 2	0.603271	0.142750	0.297556	1.236513	0.760817	0.740815	0.363673	0.057492	0.148221	1.156762	0.011915	0.1265 00
22	32384 1.7	94.3372 2	0.589137	0.137406	0.298112	1.254870	0.763052	0.738365	0.363771	0.056063	0.148676	1.174627	0.011867	0.1268 36
23	33014 8.6	94.3245 0	0.576612	0.132369	0.299472	1.270934	0.764126	0.735727	0.362365	0.054853	0.148782	1.191202	0.011849	0.1272 12
24	33634 5.7	94.3135 0	0.564593	0.127703	0.299641	1.286076	0.765105	0.733449	0.361641	0.053819	0.148737	1.206312	0.011802	0.1276 19
25	34242 9.3	94.3011 9	0.553344	0.123405	0.300122	1.299925	0.766584	0.731588	0.361580	0.052782	0.149003	1.220707	0.011754	0.1280 15
26	34840	94.2898	0.543172	0.119382	0.300970	1.313054	0.767753	0.729672	0.360813	0.051813	0.149203	1.234240	0.011741	0.1283

	2.2	1												80
27	35427 9.2	94.2802 2	0.533529	0.115616	0.301449	1.325578	0.768570	0.727664	0.360151	0.050917	0.149278	1.246598	0.011719	0.1287 12
28	36005 9.0	94.2708 1	0.524469	0.112093	0.301826	1.336920	0.769603	0.726057	0.359866	0.050070	0.149418	1.258209	0.011685	0.1289 76
29	36574 6.3	94.2616 9	0.516064	0.108788	0.302360	1.347547	0.770567	0.724561	0.359359	0.049287	0.149582	1.269259	0.011669	0.1292 68
30	37134 8.4	94.2531 7	0.508093	0.105685	0.302830	1.357941	0.771339	0.723027	0.358864	0.048539	0.149681	1.279624	0.011655	0.1295 54
31	37686 6.3	94.2452 9	0.500587	0.102760	0.303223	1.367505	0.772140	0.721582	0.358547	0.047832	0.149783	1.289330	0.011631	0.1297 92
32	38230 3.8	94.2377 0	0.493545	0.099995	0.303625	1.376468	0.772952	0.720314	0.358176	0.047177	0.149910	1.298502	0.011614	0.1300 23
33	38766 6.3	94.2305 3	0.486865	0.097389	0.304012	1.385097	0.773652	0.719048	0.357786	0.046550	0.150019	1.307194	0.011602	0.1302 57
34	39295 5.3	94.2238 1	0.480543	0.094920	0.304373	1.393189	0.774309	0.717848	0.357469	0.045955	0.150111	1.315423	0.011586	0.1304 68
35	39817 3.6	94.2174 0	0.474565	0.092578	0.304706	1.400824	0.774968	0.716746	0.357159	0.045395	0.150207	1.323218	0.011572	0.1306 65
36	40332 4.8	94.2112 7	0.468876	0.090356	0.305035	1.408157	0.775582	0.715680	0.356849	0.044861	0.150302	1.330612	0.011560	0.1308 57
37	40841 1.0	94.2054 9	0.463473	0.088245	0.305347	1.415099	0.776155	0.714655	0.356566	0.044353	0.150385	1.337645	0.011547	0.1310 37
38	41343 4.5	94.1999 9	0.458336	0.086234	0.305636	1.421668	0.776711	0.713701	0.356299	0.043872	0.150466	1.344342	0.011535	0.1312 09
39	41839 7.8	94.1947 1	0.453434	0.084319	0.305916	1.427970	0.777243	0.712787	0.356040	0.043412	0.150548	1.350724	0.011524	0.1313 75
40	42330	94.1896	0.448763	0.082493	0.306190	1.433980	0.777742	0.711902	0.355792	0.042972	0.150622	1.356809	0.011514	0.1315

	2.9	9												31
41	42815 1.7	94.1849 2	0.444303	0.080747	0.306442	1.439698	0.778221	0.711068	0.355557	0.042553	0.150692	1.362618	0.011504	0.1316 79
42	43294 6.3	94.1803 3	0.440036	0.079080	0.306684	1.445175	0.778683	0.710273	0.355334	0.042153	0.150762	1.368175	0.011494	0.1318 23
43	43768 8.4	94.1759 4	0.435955	0.077484	0.306922	1.450422	0.779122	0.709506	0.355118	0.041769	0.150828	1.373494	0.011485	0.1319 60
44	44237 9.6	94.1717 4	0.432047	0.075955	0.307145	1.455441	0.779542	0.708772	0.354911	0.041402	0.150890	1.378585	0.011476	0.1320 90
45	44702 1.6	94.1677 2	0.428298	0.074490	0.307359	1.460254	0.779947	0.708071	0.354715	0.041050	0.150951	1.383466	0.011468	0.1322 16
46	45161 5.9	94.1638 5	0.424703	0.073084	0.307566	1.464873	0.780335	0.707397	0.354525	0.040712	0.151009	1.388151	0.011460	0.1323 36
47	45616 3.9	94.1601 4	0.421250	0.071734	0.307765	1.469308	0.780706	0.706749	0.354342	0.040388	0.151064	1.392650	0.011452	0.1324 52
48	46066 7.1	94.1565 7	0.417931	0.070436	0.307954	1.473571	0.781063	0.706128	0.354168	0.040076	0.151118	1.396973	0.011445	0.1325 63
49	46512 6.6	94.1531 4	0.414739	0.069188	0.308138	1.477671	0.781408	0.705529	0.354000	0.039776	0.151170	1.401131	0.011438	0.1326 70
50	46954 3.8	94.1498 4	0.411666	0.067986	0.308314	1.481618	0.781738	0.704953	0.353838	0.039487	0.151219	1.405134	0.011431	0.1327 73
51	47391 9.8	94.1466 6	0.408707	0.066829	0.308484	1.485419	0.782057	0.704399	0.353682	0.039209	0.151267	1.408990	0.011424	0.1328 72
52	47825 5.7	94.1435 9	0.405854	0.065714	0.308648	1.489084	0.782365	0.703864	0.353532	0.038941	0.151313	1.412706	0.011418	0.1329 67
53	48255 2.7	94.1406 4	0.403103	0.064638	0.308806	1.492618	0.782661	0.703348	0.353387	0.038683	0.151357	1.416291	0.011412	0.1330 59
54	48681	94.1377	0.400447	0.063599	0.308958	1.496030	0.782947	0.702850	0.353247	0.038433	0.151400	1.419751	0.011406	0.1331

	1.8	8												48
55	49103 4.0	94.1350 3	0.397882	0.062596	0.309105	1.499324	0.783224	0.702370	0.353112	0.038192	0.151441	1.423092	0.011400	0.1332 34
56	49522 0.1	94.1323 6	0.395404	0.061627	0.309247	1.502508	0.783491	0.701905	0.352981	0.037959	0.151481	1.426321	0.011395	0.1333 17
57	49937 1.2	94.1297 9	0.393007	0.060690	0.309385	1.505586	0.783749	0.701456	0.352855	0.037734	0.151520	1.429443	0.011389	0.1333 97
58	50348 8.0	94.1273 0	0.390689	0.059784	0.309518	1.508564	0.783998	0.701022	0.352733	0.037516	0.151557	1.432463	0.011384	0.1334 75
59	50757 1.4	94.1248 9	0.388445	0.058906	0.309647	1.511446	0.784240	0.700601	0.352615	0.037305	0.151593	1.435386	0.011379	0.1335 50
60	51162 2.3	94.1225 5	0.386272	0.058056	0.309771	1.514238	0.784474	0.700194	0.352500	0.037101	0.151629	1.438217	0.011374	0.1336 23

## **C. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Inflasi terhadap Return dan Value At Risk**

Hubungan yang terjadi antara variabel Inflasi Indonesia terhadap Return saham sudah dijelaskan oleh Tandelilin (2007:346) dimana apabila terjadi inflasi maka perusahaan awalnya akan mengalami pendapatan yang meningkat dikarenakan harga hasil produksi yang mengalami peningkatan, akan tetapi jika inflasi tersebut terus menerus terjadi maka kenaikan pendapatan tersebut akan menurun dikarenakan peningkatan harga hasil produksi tersebut tidak akan bertahan lama diminati oleh konsumen dan disisi lain perusahaan masih menanggung beban produksi yang juga meningkat dikarenakan harga faktor produksi yang ikut meningkat saat inflasi.

Saat kejadian itu terjadi maka perusahaan akan mengalami kerugian dengan profitabilitasnya yang menurun dan akhirnya akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut yang mengalami penurunan atau tingkat pengembalian (return) saham dari perusahaan tersebut juga menurun dari sisi Capital Gain. Berdasarkan teori Tandelilin didalam bukunya tersebut maka dapat ditarik kesimpulan mengenai hubungan antara Inflasi terhadap Return saham yakni jika Inflasi mengalami peningkatan maka Return saham akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya jika Inflasi mengalami penurunan maka Tingkat Pengembalian (Return) saham akan mengalami peningkatan.

Teori tersebut tergambar dalam hasil penelitian ini dimana dalam hasil Panel Vector Error Correction Model (PVECM) hubungan antara inflasi Indonesia pada khususnya terhadap Return Saham adalah negatif dalam jangka panjang dan jangka pendek. Akan tetapi pengaruh yang dihasilkan dari hubungan negatif tersebut hanya signifikan dalam jangka panjang dan tidak signifikan pengaruhnya dalam jangka pendek. Hubungan ini juga bisa dilihat melalui respons yang terjadi pada Return jika Inflasi Indonesia mengalami Shock atau guncangan yakni saat guncangan terjadi pada Inflasi saat dalam 5 bulan awal masih mengalami respons yang naik turun, akan tetapi saat guncangan terjadi pada Inflasi Indonesia pada bulan keenam hingga keenampuluh maka respons Return akan selalu positif yang artinya tingkat inflasi tersebut meningkatkan total return. Kontribusi dari Inflasi Indonesia terhadap Total Return sebesar 0,36%. Penjelasan tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a1a}$  yang menjelaskan bahwa Inflasi Indonesia memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan berarti hipotesis  $H_{01a}$  diterima.

Hubungan yang terjadi antara Inflasi Amerika Serikat terhadap Total Return Saham berbeda dengan hubungan yang terjadi dengan Inflasi Indonesia terhadap Total Return Saham yakni hubungan yang terjadi bersifat positif. Hubungan positif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang dan tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Hubungan tersebut tergambar dari respons yang

dihasilkan oleh Total Return saat Inflasi Amerika Serikat mengalami guncangan dimana dari bulan kedua hingga bulan keenampuluh respons yang dihasilkan bersifat positif yang berarti memberikan peningkatan terhadap total return dengan kontribusi dalam Total Return sebesar 1,07%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a2a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh inflasi Amerika Serikat terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a2a}$  diterima dan  $H_{02a}$  ditolak. Hubungan Positif antara Inflasi Amerika Serikat dengan return ini sesuai dengan teori Musdalifah Azis, S. E., et al (2015:262) yakni “Hubungan searah antara Inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi Inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya.”

Berdasarkan teori yang dituliskan oleh Tandelilin tersebut bisa ditarik kesimpulan tentang hubungan yang seharusnya terjadi antara Inflasi terhadap Total Value At Risk adalah Positif. Hubungan tersebut bersifat Positif yakni jika Inflasi mengalami Peningkatan maka Value At Risk Saham juga akan mengalami Peningkatan, begitu juga sebaliknya jika Inflasi mengalami penurunan maka Value at Risk akan mengalami Penurunan juga. Hubungan tersebut tergambar dalam hubungan yang terjadi pada Inflasi Amerika Serikat yang memiliki hubungan Positif terhadap Total Value At Risk saham. Hubungan Positif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka Panjang dan Pendek terhadap Value At Risk Saham. Hubungan tersebut tergambar dalam respons yang

dihasilkan oleh Value At Risk saat Inflasi Amerika Serikat mengalami guncangan berada dalam nilai yang besar yakni 2278.525 atau meningkatkan total Value At Risk dengan kontribusinya dalam Total Value At Risk Saham sebesar 1,40%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a2b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh inflasi Amerika Serikat terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a2b}$  diterima dan  $H_{02b}$  ditolak.

Hubungan yang terjadi antara Inflasi Indonesia terhadap Value At Risk Saham berbanding terbalik dengan hubungan yang terjadi antara Inflasi Amerika Serikat terhadap Value At Risk. Hubungan yang terjadi antara Inflasi Indonesia terhadap Value At Risk Saham adalah negatif dengan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek dan panjang. Hal tersebut terlihat dari respons Value At Risk jika Inflasi Indonesia mengalami Shock akan menghasilkan respons yang negatif dari bulan kedua hingga bulan keenampuluh yang berarti inflasi menurunkan Value At Risk jika terjadi guncangan menurun dan kontribusi Inflasi Indonesia terhadap Value At Risk sebesar 1,46%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a1b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh inflasi Indonesia terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a1b}$  diterima dan  $H_{01b}$  ditolak. Hubungan Negatif antara Inflasi Indonesia terhadap Value At Risk bisa dijelaskan dengan menggunakan teori hubungan positif antara inflasi dan return oleh Musdalifah Azis, S. E., et al (2015:262) yakni jika

dihubungkan dengan teori ini menjadi inflasi yang tinggi akan membuat return meningkat sehingga Value At Risk menurun.

Dari hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa Inflasi sangat menentukan tingkat Return dari saham-saham tersebut sehingga apabila publikasi Inflasi akan dikeluarkan maka investor lebih baik telah memprediksi inflasi yang akan dipublikasi akan lebih baik dari sebelumnya atau bahkan lebih buruk agar investor memiliki persiapan untuk menjual saham yang dimiliki jika data yang ada ternyata buruk, akan tetapi karena saham-saham ini setelah diuji ternyata Inflasi memiliki pengaruh yang jangka panjang terhadap Return Saham sehingga jika inflasi yang dikeluarkan adalah membaik dari tahun berikutnya maka saham-saham ini layak untuk dipertahankan, akan tetapi jika tingkat inflasi lebih buruk dari waktu sebelumnya maka investor harus segera melepaskan saham ini agar tidak mendapatkan hasil dari pengaruh yang jangka panjang inflasi terhadap tingkat Value At Risk.

## **2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return dan Value At Risk**

Menurut teori yang disampaikan Tandelilin (2017:346) bahwa jika nilai tukar mata uang Dollar terhadap Rupiah melemah atau mata Uang Rupiah Menguat maka akan berdampak pada Inflasi yang dapat diatasi, biaya produksi yang menurun akibat dari impor bahan baku menjadi murah serta tingkat suku bunga juga akan mengalami penurunan. Dalam kondisi tersebut maka perusahaan akan mengalami profitabilitas yang meningkat

dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut yang juga akan ikut meningkat. Berdasarkan teori dan penjelasan dari teori tersebut maka hubungan yang terjadi antara Nilai tukar Mata uang Dollar terhadap Rupiah dengan Return adalah Negatif. Sehingga seharusnya saat Dollar mengalami pelemahan nilai terhadap Rupiah yang artinya juga Rupiah menguat terhadap Dollar maka Return akan mengalami peningkatan.

Teori diatas tidak terbentuk dalam penelitian kali ini dimana hubungan yang terjadi antara Nilai tukar mata Uang Dollar terhadap Rupiah terhadap Return saham adalah Positif. Hubungan Positif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka Panjang dan jangka Pendek. Hubungan tersebut digambarkan dengan respons total return saat Nilai Tukar mengalami guncangan dimana respons yang dihasilkan dari bulan kedua hingga keenampuluh bersifat positif atau guncangan yang terjadi akan meningkatkan total Return dan terbesar dampaknya dibandingkan variabel lainnya. Kontribusi dari Nilai Tukar Mata Uang ini dalam total return juga tergolong besar yakni 0,9%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a3a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Kurs terhadap Return saham sehingga hipotesis  $H_{a3a}$  diterima dan  $H_{03a}$  ditolak.

Hubungan ini bisa terjadi dalam penelitian ini dikarenakan saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan saham perusahaan yang berbasis ekspor sehingga menurut Samsul (2006) jika

Rupiah mengalami depresiasi maka itu merupakan kabar bagus karena barang ekspor Indonesia akan bisa bersaing harganya diluar negeri, semakin barang ekspor diminati oleh konsumen luar negeri dengan harga yang kompetitif maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari hasil pembayaran ekspor yang berasal dari mata uang Dollar yang sedang menguat. Teori tersebut didukung oleh pemaparan Analisis PT Binaartha Sekuritas Nafan Aji dalam keterangannya dalam Liputan6.com menyatakan bahwa saat rupiah melemah, dapat menguntungkan sejumlah sektor saham terutama berbasis ekspor seperti sektor saham tambang dan perkebunan yang akan mendapatkan sentimen positif. Hal ini karena sektor saham itu berbasis ekspor sedangkan produksinya dibayar dengan rupiah.

Hubungan yang seharusnya terjadi antara Nilai Tukar Mata Uang Dollar terhadap Rupiah dengan Value At Risk adalah Positif. Sehingga saat Nilai Tukar mata uang Dollar terhadap Rupiah mengalami peningkatan atau Rupiah Melemah maka Value At Risk juga akan mengalami peningkatan. Hubungan tersebut terwujud atau terealisasikan dalam penelitian ini dimana Nilai Tukar mata Uang Dollar terhadap Rupiah dengan Value At Risk memiliki hubungan yang Positif dalam jangka Panjang dan jangka pendek. Akan tetapi, hubungan Positif tersebut hanya memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka Panjang dan tidak dalam jangka Pendek. Hubungan tersebut terlihat dari guncangan pada

nilai tukar akan menurunkan Value At Risk sebesar -2286.581 pada bulan keenampuluh dengan kontribusi Nilai Tukar mata uang terhadap total Value At Risk saham sebesar 2,07%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a3b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Kurs terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a3b}$  diterima dan  $H_{03b}$  ditolak.

Dari hasil perhitungan diatas maka dapat disimpulkan bahwa apabila nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar mengalami pelemahan (nilai dollar meningkat) maka return saham dan Value At Risk juga akan mengalami kenaikan. Return saham ini akan tetap menaik meskipun nilai mata uang rupiah mengalami pelemahan jika tidak ada sentimen negatif lain yang bisa mempengaruhi saham-saham ini selama waktu perdagangan. Oleh karena itu , jika nilai tukar mata uang rupiah melemah dan sepanjang waktu itu sentimen negatif dari eksternal dan internal tidak ada maka saham ini masih layak dipertahankan oleh investor, akan tetapi jika pelemahan rupiah ini diikuti sentimen negatif lainnya yang bersumber dari internal atau eksternal maka investor segera melepaskan saham ini hingga sentimen negatif lainnya tersebut tidak berdampak lagi terhadap return saham.

### **3. Neraca Perdagangan terhadap Return dan Value At Risk Saham**

Hubungan ini bisa dijelaskan melalui teori yang dijelaskan Tandelilin (2017:347) bahwa ketika Neraca perdagangan suatu negara mengalami defisit atau penurunan maka harga saham akan juga mengalami

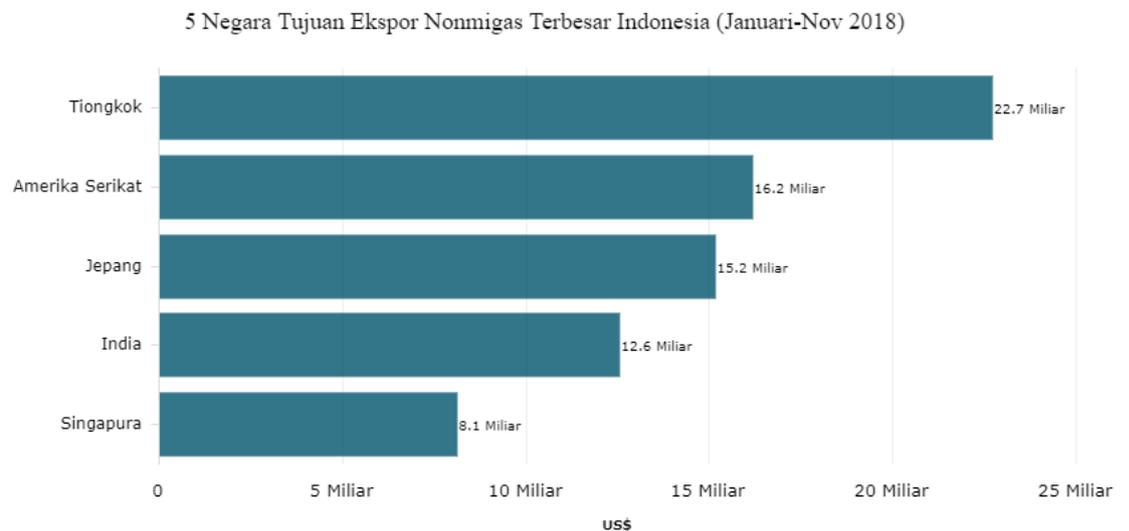
penurunan. Sehingga hubungan yang dijelaskan tersebut bersifat positif dikarenakan saat neraca perdagangan menurun maka harga saham juga menurun.

Hubungan antara Neraca Perdagangan Indonesia dengan Return Saham sesuai dengan teori yang telah dijelaskan yakni memiliki hubungan yang positif. Hubungan yang positif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka Panjang dan jangka Pendek. Hubungan positif jangka panjang tersebut dapat dilihat dari respons Total return saat terjadi shock pada Neraca perdagangan, meskipun dalam perjalanannya pernah terjadi respons negatif tetapi pada bulan keenampuluh respons neraca perdagangan Indonesia bersifat positif dengan kontribusi pada Total Return sebesar 0,05%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a4a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Neraca Perdagangan Indonesia terhadap Return saham sehingga hipotesis  $H_{a4a}$  diterima dan  $H_{04a}$  ditolak.

Berbeda dengan hubungan yang terjadi antara Neraca perdagangan Amerika Serikat dengan Return dimana dalam penelitian ini hubungan yang terjadi adalah bersifat negatif. Sehingga hubungan ini yakni jika Perdagangan Amerika Serikat mengalami penurunan atau defisit maka harga saham akan meningkat atau return meningkat. Hubungan ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hubungan negatif ini terlihat dari respons yang dihasilkan oleh Return saat perdagangan Amerika Serikat mengalami guncangan dari

bulan kedua hingga keenampuluh menghasilkan respons negatif. Kontribusi Perdagangan Amerika Serikat terhadap Total Return sebesar 0,3%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a5a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Neraca Perdagangan Amerika Serikat terhadap Return saham sehingga hipotesis  $H_{a5a}$  diterima dan  $H_{05a}$  ditolak Hubungan Negatif tersebut terjadi dapat dijelaskan melalui data berikut ini.

### Grafik 15 Negara Tujuan Ekspor Negara Indonesia



Jika merujuk dari pernyataan Kepala BPS Suhariyanto dalam Tirto.id, meskipun neraca perdagangan Amerika Serikat mengalami defisit dikarenakan perang dagang akan tetapi ekspor Indonesia tetap bertumbuh dengan baik dengan tujuan utama ekspor yang mulai berpindah menuju China. Oleh karena itu, return saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang juga merupakan perusahaan berbasis

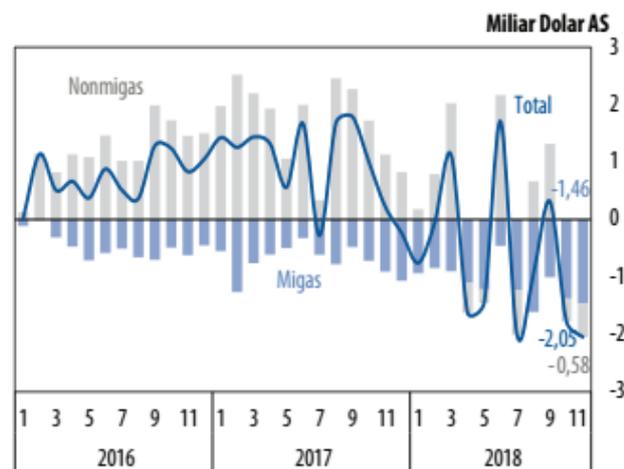
ekspor tetap meningkat ditengah Defisitnya Neraca perdagangan Amerika Serikat yang tentunya akan diikuti oleh pelemahan Dollar terhadap mata uang lainnya.

Hubungan Neraca Perdagangan terhadap Value At Risk berdasarkan dari teori Tandelilin diatas adalah Negatif yakni saat Neraca Perdagangan mengalami penurunan atau Defisit maka nilai Value At Risk akan mengalami kenaikan. Hal tersebut seperti yang terjadi pada hubungan yang terjadi antara Neraca Perdagangan Amerika Serikat terhadap Value At Risk. Hubungan negatif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka panjang. Sehingga Neraca perdagangan Amerika Serikat yang defisit atau menurun akan menentukan seberapa besar tingkat risiko dari saham-saham tersebut. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a5b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Neraca Perdagangan Amerika Serikat terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a5b}$  diterima dan  $H_{05b}$  ditolak.

Berbeda dengan Hubungan yang terjadi antara perdagangan Indonesia dengan Value At Risk, dimana hubungan yang terjadi bersifat positif sehingga ketika Neraca Perdagangan Indonesia mengalami Surplus maka Tingkat Risiko Saham-Saham tersebut juga akan Meningkatkan. Hubungan Positif ini memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka Panjang. Hubungan Positif tersebut bisa terlihat dari respons Value At Risk ketiga Neraca Perdagangan Indonesia mengalami guncangan pada

bulan keempat, ketujuh, kesembilan, hingga keenampuluh mengalami respons yang positif. Lalu kontribusi Neraca Perdagangan Indonesia sendiri dalam Total Value At Risk sebesar 0,1%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a4b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Neraca Perdagangan Indonesia terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a4b}$  diterima dan  $H_{04b}$  ditolak. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui data dan pendapat dari tim riset dibawah ini

**Grafik 16 Barang-Barang Yang Menjadi Komoditas Impor Indonesia**



Sumber: BPS, diolah

Menurut Tim Riset CNBC Indonesia dalam [cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com), hubungan tersebut dapat terjadi saat Indonesia dalam laporan neraca dagangnya surplus diakibatkan dari penurunan impor migas, hal ini karena sebagian besar pendapatan negara atau PDB Indonesia hampir 50% nya berasal dari konsumsi rumah tangga dan jika konsumsi rumah tangga tersebut mengalami tekanan maka perekonomian Indonesia akan tertekan dengan signifikan terlebih dari segi pasar saham yang akan kurang

menarik dilirik oleh investor dibandingkan pasar obligasi yang saat itu terjadi kenaikan yield.

Dari hasil perhitungan diatas menunjukkan jika laporan Neraca Perdagangan Indonesia telah dipublikasikan dan menghasilkan neraca yang surplus maka Investor layak untuk mempertahankan saham-saham ini dan jika Laporan neraca Perdagangan Amerika Serikat telah dipublikasikan dengan neraca yang Defisit maka investor tidak perlu khawatir saham-saham ini akan mengalami penurunan Return karena perusahaan dari saham-saham ini memiliki tujuan ekspor mayoritas atau utama bukan kepada Amerika Serikat.

Jika neraca Perdagangan Amerika Serikat melakukan pembatasan Impor pada beberapa produk Nonmigas yang merupakan produk dari perusahaan ini lalu menggenjot impor migas sehingga membuat laporan Neraca Perdagangan Amerika Serikat mengalami Defisit maka Investor mulai bisa melepaskan saham-saham ini dikarenakan tingkat Value At Risk saham ini akan mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya jika didalam laporan neraca perdagangan Indonesia impor nonmigas lebih digenjot dibandingkan dengan impor migas yang membuat neraca menjadi surplus maka investor bisa melepaskan saham-saham ini dikarenakan dengan banyaknya impor nonmigas maka produk dari perusahaan ini bisa kalah bersaing dari segi harga dan juga kebutuhan akan migas dalam

faktor produksi dan konsumsi masyarakat akan terbatas sehingga bisa mengakibatkan luyunya kegiatan usaha.

#### **4. Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Terhadap Return dan Value At Risk Saham**

Dalam teori yang dituliskan oleh Tandelilin mengenai Suku Bunga yakni Jika Suku Bunga Acuan mengalami kenaikan maka yang akan terjadi berikutnya adalah terjadi penjualan di pasar Saham secara besar-besaran untuk memindahkan instrumen investasi dari Saham menuju instrumen Investasi dengan keuntungan yang berbasis suku bunga seperti Deposito, Obligasi atau Surat Berharga negara lainnya. Teori tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara Suku bunga acuan terhadap Return Saham, dimana jika Suku Bunga mengalami kenaikan maka tingkat pengembalian (Return) saham dari segi Capital Gainnya mengalami penurunan.

Teori tersebut juga tergambar dalam hasil dari penelitian ini yakni hubungan antara Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap Return bersifat Negatif dengan pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka panjang dan tidak signifikan dalam jangka pendek. Hubungan negatif dalam jangka panjang tersebut tergambar dari respons yang ditunjukkan oleh Return saat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia mengalami shock yakni meningkatkan return saham sejak bulan kedua hingga bulan keenampuluh. Kontribusi Suku Bunga Acuan terhadap Total

return sebesar 0,011%. Hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya suku bunga acuan Bank Indonesia akan membuat total Return saham mengalami penurunan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a6a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh BI Rate terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a6a}$  diterima dan  $H_{06a}$  ditolak.

Hubungan antara Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap Value At Risk memiliki sifat yang negatif. Hubungan tersebut tidak sesuai jika mengikuti teori sebelumnya yang dituliskan pada buku Tandelilin dimana hubungan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap Return yang sesuai adalah Negatif sehingga jika hubungan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap Value At Risk seharusnya memiliki sifat positif. Artinya hubungan tersebut seharusnya jika Suku bunga Acuan Bank Indonesia mengalami peningkatan maka Tingkat Risiko (Value At Risk) Saham akan juga mengalami peningkatan.

Terjadi hubungan negatif antara Suku Bunga Acuan Bank Indonesia ini memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka panjang dan tidak dalam jangka pendek. Ketika Suku Bunga Acuan Bank Indonesia mengalami guncangan maka akan berdampak sebesar 1061.035 kepada total Value At Risk. Variabel ini juga memiliki kontribusi terhadap total Value At Risk Saham sebesar 0,57%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a6b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh BI Rate terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a6b}$  diterima dan  $H_{06b}$  ditolak.

Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia terhadap Value At Risk saham yang mengalami anomali dapat dijelaskan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandni Dewi & Sudiarta (2013, hal. 142-143) yang menghasilkan hubungan yang positif antara tingkat suku bunga terhadap kenaikan harga saham sehingga hal tersebut juga memiliki arti bahwa suku bunga tersebut akan memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat value at risk saham karena investor akan melihat kinerja laba perusahaan setelah pajak disaat suku bunga meningkat sehingga jika laba perusahaan tetap meningkat saat suku bunga meningkat maka investor akan menanamkan modal mereka pada perusahaan tersebut dengan prediksi laba perusahaan akan semakin meningkat dikemudian hari.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh pemaparan Analisis PT Reliance Sekuritas, Lanjar Nafi dalam website liputan6.com mengatakan bahwa sektor saham yang akan menarik saat suku bunga mengalami kenaikan adalah pertambangan, consumer, industri dasar dan infrastruktur penyebab dari penguatan saham-saham tersebut disampaikan oleh Direktur Investa Sarana Mandiri Hans Kwee dalam website Bisnis Indonesia yang mengatakan bahwa saham-saham tersebut tetap mengalami kenaikan harga karena para investor saham tersebut telah mengetahui adanya sentimen positif yang mengikuti dari rencana kenaikan suku bunga acuan yang sesuai dengan harapan pasar guna menyeimbangkan kekuatan nilai tukar rupiah yang akhir-akhir ini terjadi.

Dari hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan jika suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami kenaikan maka Investor harus memperhatikan sentimen lainnya yang sedang terjadi saat Bank Indonesia menaikkan suku bunga tersebut, dikarenakan suku bunga acuan ini memiliki pengaruh dalam jangka panjang. Jika bank indonesia menaikkan suku bunga tersebut disaat sentimen yang sedang terjadi adalah positif dan sesuai dengan harapan pasar dan investor maka kenaikan tersebut tidak akan membuat saham ini menghasilkan Value At Risk, akan tetapi jika kenaikan suku bunga ini dilakukan saat masih banyaknya sentimen negatif yang beredar maka tingkat Return akan menurun dan tingkat value At Risk akan meningkat.

#### **5. Hubungan Indeks Keyakinan Konsumen terhadap Return dan Value At Risk**

Hubungan antara Indeks Keyakinan Konsumen terhadap return dan Value At Risk saham bisa dijelaskan melalui teori yang telah ditulis oleh Shim dan Lansner yakni ketika Indeks Keyakinan Konsumen mengalami penurunan tentang pekerjaan dan pendapatan mereka dimasa yang akan datang maka saat itu tidak tepat untuk melakukan investasi dan sebaliknya jika Indeks Keyakinan Konsumen mengalami kenaikan maka menunjukkan adanya pemulihan dan pengembangan ekonomi negara sehingga sangat tepat untuk melakukan investasi. Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan yakni Hubungan antara Indeks Keyakinan

Konsumen terhadap return saham adalah Positif sehingga jika Indeks Keyakinan Konsumen mengalami kenaikan maka Return Saham juga akan mengalami kenaikan dan begitu juga sebaliknya. Lalu Hubungan Indeks Keyakinan Konsumen terhadap Value At Risk dari teori tersebut adalah Negatif yakni jika Indeks Keyakinan Konsumen mengalami penurunan maka harga saham akan turun dan Value At Risk akan mengalami peningkatan.

Teori mengenai Hubungan Indeks Keyakinan Konsumen terhadap Return Saham tergambar dalam hasil penelitian ini yakni Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia memiliki hubungan yang Positif terhadap Return saham. Hubungan positif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang panjang dan tidak signifikan dalam jangka pendek. Hubungan jangka panjang ini bisa dilihat dari dampak positif jangka panjang yang diakibatkan saat Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia mengalami guncangan menurun maka responsnya yakni menurunkan Returns sejak bulan ketiga hingga bulan keenampuluh dengan kontribusi terhadap total Returns sebesar 0,037% pada bulan keenampuluh. Hubungan diatas berarti jika Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia menurun atau berada dalam tingkat pesimis maka Return Saham akan juga mengalami penurunan seiring dengan harga saham yang menurun begitu juga sebaliknya. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a7a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Indeks Keyakinan Konsumen

Indonesia terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a7a}$  diterima dan  $H_{07a}$  ditolak.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat memiliki hubungan yang negatif terhadap Return Saham. Hubungan tersebut berarti ketika Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat mengalami penurunan maka akan membuat Tingkat return saham meningkat. Hubungan negatif tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang dan pendek dan hal tersebut bisa dibuktikan dengan dampak yang diberikan saat variabel ini mengalami guncangan meningkat maka akan memberikan respon penurunan return sebesar -3776.020 pada bulan keenampuluh serta kontribusinya terhadap penurunan total return tersebut sebesar 0,35% hingga bulan keenampuluh. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a8a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat terhadap Return saham sehingga hipotesis  $H_{a8a}$  diterima dan  $H_{08a}$  ditolak. Pengaruh Indeks Kepercayaan Konsumen Amerika Serikat terhadap tingkat return saham yang mengalami anomali dapat dijelaskan oleh hasil laporan Tinjauan Kebijakan Moneter yang dituliskan oleh Bank Indonesia yakni saat Ekonomi Global mengalami Ketidakpastian maka investor asing yang memiliki kepercayaan rendah terhadap pasar Saham Amerika Serikat akan memilih negara emerging market sebagai tempat berinvestasi dikarenakan penerapan Exit Policy atau Kebijakan Darurat yang ditarik pascakrisis

akan memiliki tingkat penerapan yang lebih cepat dibandingkan dengan negara Maju seperti Amerika Serikat.

Hubungan Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia terhadap Value At Risk adalah bersifat Positif dengan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan ini sangat bertentangan dengan teori yang sudah dijelaskan sebelumnya dimana hubungan antara Indeks Keyakinan Konsumen terhadap Value At Risk seharusnya adalah negatif. Hubungan antara Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia terhadap Value At Risk ini memiliki pengaruh yang signifikan baik dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan positif ini terlihat dari respons yang dihasilkan Value At Risk saat Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia mengalami guncangan menurun maka akan menurunkan juga Value At Risk yakni bulan keduabelas hingga bulan keenampuluh dengan besaran -247.7910. Kontribusi Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia terhadap Total Value At Risk Saham yakni 0,068%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a7b}$  yang menjelaskan pengaruh Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a7b}$  diterima dan  $H_{07b}$  ditolak. Pengaruh Indeks Konsumen Indonesia terhadap value at risk saham yang mengalami anomali dapat dijelaskan dengan hasil penelitian Fisher & Statman ( 2003, hal. 115-127) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara indeks keyakinan konsumen terhadap tingkat return saham sehingga situ dapat disimpulkan

bahwa hubungan antara indeks keyakinan konsumen terhadap value at risk saham adalah positif. Teori tersebut didukung oleh pemaparan beberapa analis dalam SindoNews.com yang menjelaskan pada bahwa meskipun Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia mengalami kenaikan dari sebelumnya tetapi ada sentimen negatif yang lebih memberikan dampak lebih besar terhadap pergerakan saham seperti Nonfarm payroll Amerika Serikat yang akan menentukan Suku bunga The FED maka kenaikan IKK Indonesia tersebut tetap akan membuat Saham mengalami Value At Risk.

Selanjutnya Hubungan antara Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat terhadap Value At Risk saham adalah Negatif. Hubungan ini sesuai dengan teori yang sudah dijelaskan sebelumnya yakni jika Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat menurun maka Value At Risk Saham akan mengalami peningkatan. Hubungan yang negatif ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang panjang dan dapat dilihat dari respons negatif dari Value At risk saham saat Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat mengalami guncangan penurunan pada bulan keenampuluh maka Value At Risk nya akan meningkat sebesar 506.0711 dengan kontribusinya di dalam peningkatan total value at risk saham tersebut sebesar 0,18%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a8b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a8b}$  diterima dan  $H_{08b}$  ditolak.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan mengenai hubungan Indeks Keyakinan Konsumen dalam mempengaruhi tingkat return dan tingkat Value At Risk Saham yakni jika Indeks Keyakinan memberikan kenaikan yang optimis dan tidak ada sentimen lainnya yang memiliki dampak lebih besar yang bisa membuat pergerakan harga saham maka investor masih tetap bisa memiliki saham-saham ini hingga jangka panjang. Akan tetapi jika indeks keyakinan konsumen ini memiliki tingkatan yang optimis dan meningkat serta terdapat sentimen negatif dari luar negeri yang memiliki dampak lebih besar terhadap saham ini maka investor bisa sementara melepaskan saham-saham ini dikarenakan bisa menjadi pengaruh indeks keyakinan konsumen hanya dalam jangka waktu pendek seperti yang terjadi dalam indeks keyakinan konsumen Indonesia terhadap value At risk.

#### **6. Hubungan Suku Bunga Acuan The FED terhadap Return dan Value At Risk Saham**

Hubungan antara Suku Bunga Acuan The FED terhadap Return dan Value At Risk saham dijelaskan oleh Suwanda (2013, hal. 197-198) yakni jika The FED menaikkan suku bunga acuannya pada FOMC maka akan berdampak pada keuntungan perusahaan akan mengalami penurunan dan sehingga pasar saham akan mengalami penurunan yang serupa. Teori tersebut dapat ditarik kesimpulan mengenai sifat atau bentuk hubungan yang seharusnya dimiliki antara suku bunga Acuan The FED terhadap

Return dan Value At Risk saham yakni berhubungan Negatif untuk hubungan terhadap Return saham dan berhubungan Positif untuk hubungan terhadap Value At Risk Saham.

Hubungan antara suku bunga Acuan The FED terhadap Return Saham berdasarkan hasil penelitian ini adalah Negatif. Berarti jika Suku Bunga Acuan The FED memiliki nilai yang tetap ataupun menurun maka Tingkat Return Saham akan mengalami kenaikan dan sifat dari hubungan ini telah sesuai dengan teori yang dijelaskan sebelumnya. Hubungan ini memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka waktu yang panjang sebesar  $-7933747$ . Hubungan negatif dalam jangka panjang ini terlihat pada respons yang dihasilkan oleh Return saham saat Suku Bunga Acuan The FED mengalami guncangan yakni guncangan menurun dari suku bunga The FED akan meningkatkan tingkat Return saham. Kontribusi Suku Bunga Acuan The FED terhadap Return Saham adalah sebesar  $0,15\%$ . Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a9a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Suku Bunga Acuan The FED terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a9a}$  diterima dan  $H_{09a}$  ditolak.

Hubungan Antara Suku Bunga Acuan The FED terhadap Value At Risk Saham berdasarkan hasil penelitian ini adalah Negatif. Berarti jika Suku Bunga Acuan The FED memiliki nilai yang tetap ataupun menurun maka Tingkat Value At Risk Saham akan meningkat dan sifat dari hubungan ini tidak sesuai dengan teori yang telah dijelaskan sebelumnya

yang seharusnya memiliki sifat yang Positif. Hubungan Negatif ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hubungan yang Negatif dalam jangka panjang tersebut dapat terlihat dari respons Value At Risk saham saat Suku bunga Acuan The FED mengalami guncangan keatas maka response yang akan diterima oleh Value at Risk saham yakni penurunan sejak bulan duabelas hingga bulan keenampuluh dengan besaran -462.6903. Kontribusi suku bunga acuan The FED dalam penurunan Value at Risk tersebut sebesar 0,13%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a9b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Suku Bunga Acuan The FED terhadap Value at Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a9b}$  diterima dan  $H_{09b}$  ditolak.

Pengaruh antara suku bunga acuan The FED terhadap tingkat Value at Risk saham yang mengalami anomali dapat dijelaskan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggara (2014) yang menyatakan bahwa suku bunga The FED memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham sehingga pengaruhnya terhadap value at risk yakni negatif . Hasil penelitian tersebut didukung oleh pemaparan tim riset Indopremier Sekuritas dalam Indopremier.com yang menyatakan bahwa jika suku bunga The FED mengalami kenaikan yang disertai dengan meredanya sentimen negatif dalam negara tersebut seperti perang dagang dan presiden Amerika Serikat yang menentang kenaikan suku bunga tersebut maka harga saham seperti infrastruktur, konsumen, industri dasar akan tetap

mencetak return yang tinggi atau tingkat Value At Risk nya yang menurun.

Dari hasil penelitian diatas mengenai hubungan dan dampaksuku bunga acuan The FED terhadap Return dan Value At Risk saham menunjukkan bahwa apabila Suku Bunga The FED mengalami kenaikan ditengah sentimen negatif di Amerika Serikat maka Investor bisa melepaskan saham-saham ini guna mencegah terjadinya Value At Risk dikarenakan dampak dari kenaikan suku bunga The FED yang naik ditengah sentimen negatif di Amerika Serikat memiliki pengaruh dalam jangka waktu yang panjang. Akan tetapi jika kenaikan Suku Bunga The FED tersebut disertai dengan sentimen positif dan meredanya sentimen negatif maka investor tetap bisa memiliki saham-saham perusahaan ini dikarenakan saham-saham perusahaan ini masih mampu dalam mencetak return saham.

## **7. Hubungan Harga Minyak Dunia WTI Terhadap Tingkat Return dan Value At Risk Saham**

Penejelasan mengenai hubungan antara Harga Minyak Dunia WTI terhadap Tingkat return dan Value At Risk Saham terdapat dalam teori yang dituliskan oleh Shim dan Lansner (2016: 61) yakni Gejolak harga minyak mentah bisa menyebabkan dampak terhadap ekonomi global dan pasar investasi serta menaiknya harga minyak akan membuat harga saham dan obligasi hancur. Berdasarkan teori tersebut yang terjadi adalah jika

harga minyak dunia mengalami kenaikan harga maka harga saham akan mengalami penurunan, sehingga bisa menjadi rujukan mengenai hubungan antara harga Minyak dunia WTI terhadap tingkat Return dan Value At Risk saham. Hubungan antara Harga Minyak Dunia WTI terhadap Return Saham berdasarkan teori tersebut adalah Negatif dan hubungan antara Harga Minyak Dunia WTI terhadap Value At Risk Saham adalah Positif.

Hubungan antara Harga Minyak Dunia WTI terhadap Return Saham berdasarkan hasil penelitian ini adalah Positif. Berarti jika Harga Minyak Dunia WTI mengalami kenaikan maka Return Saham akan juga turut mengalami kenaikan. Hubungan ini bertentangan dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya yakni hubungan yang seharusnya adalah negatif. Hubungan ini memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka waktu yang panjang dan tidak signifikan pengaruhnya dalam jangka waktu yang pendek.

Hubungan yang positif dalam jangka panjang dapat terlihat dari hasil respons return saham saat Harga minyak WTI mengalami guncangan yakni disaat harga minyak dunia WTI mengalami guncangan menurun maka akan menurunkan tingkat return. Serta kontribusi dari variabel harga minyak dunia WTI terhadap Total Return Saham sebesar 0,13%. Anomali yang terjadi pada pengaruh harga minyak WTI terhadap return saham dapat dijelaskan oleh Lenny dan Handoyo (2008) dalam (Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013) yang menyatakan bahwa pasar modal Indonesia

masih didominasi oleh sektor pertambangan dengan 39.7% perdagangan yang didominasi oleh sektor pertambangan dibanding sektor lainnya dan investor di pasar modal Indonesia masih didominasi oleh investor asing yang menginvestasikan modalnya di sektor pertambangan sehingga jika harga minyak dunia mengalami kenaikan harga maka harga saham sektor pertambangan akan meningkat sehingga return saham juga akan meningkat. Teori tersebut didukung oleh pernyataan yang disampaikan oleh Vice President Research and Analysis Valbury Asia Securities Nico Omer Jonckheere dalam [republika.co.id](http://republika.co.id) menyatakan bahwa minyak dunia WTI yang mengalami kenaikan harga disertai dengan sentimen positif di pasar saham WallStreet dan dalam negeri maka kenaikan harga minyak tersebut tetap dapat mendorong saham-saham komoditas terutamanya dalam menghasilkan return. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a10a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Harga Minyak Dunia WTI terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a10a}$  diterima dan  $H_{010a}$  ditolak.

Hubungan antara Harga Minyak Dunia WTI terhadap Value At Risk Saham berdasarkan hasil penelitian ini adalah Positif. Berarti jika Harga Minyak Dunia WTI mengalami kenaikan maka Value At Risk Saham akan juga turut mengalami kenaikan. Hubungan ini sesuai dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya yakni hubungan yang seharusnya adalah Positif. Hubungan ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang pendek dan jangka waktu yang

panjang terhadap Value At Risk Saham. Hubungan yang positif dalam jangka panjang dapat terlihat dari hasil respons Value At Risk saham saat Harga minyak WTI mengalami guncangan yakni disaat harga minyak dunia mengalami guncangan yang menaik maka akan meningkatkan tingkat Value At Risk saham. Serta kontribusi dari variabel harga minyak dunia WTI terhadap Total Value At Risk Saham sebesar 2,10%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a10b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Harga Minyak Dunia WTI terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a10b}$  diterima dan  $H_{010b}$  ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai hubungan dan dampak harga minyak dunia WTI terhadap return dan Value At Risk saham adalah jika kenaikan harga minyak dunia WTI tersebut disertai dengan munculnya sentimen positif baik dari luar negeri atau dalam negeri maka saham-saham ini akan bisa memberikan tingkat return saham dalam jangka panjang . Sebaliknya jika kenaikan harga minyak dunia WTI ini tidak disertai dengan adanya sentimen positif dari dalam ataupun luar negeri atau bahkan muncul sentimen negatif maka investor harus melepaskan saham ini untuk sementara hingga terdapat sentimen positif yang datang baik dari dalam atau luar negeri.

## **8. Hubungan antara Cadangan Devisa Terhadap Tingkat Return dan Value At Risk Saham**

Penjelasan mengenai hubungan antara Cadangan Devisa Indonesia ini terhadap tingkat Return Saham dan Tingkat Value At Risk Saham melalui teori yang dituliskan oleh Zakaria, Aminu, & Pattiasina ( 2018) yakni jika Cadangan Devisa memiliki jumlah yang besar atau meningkat maka neraca pembayaran akan menjadi surplus dan akibat dari surplusnya neraca pembayaran tersebut yakni investor menjadi lebih tertarik untuk meningkatkan investasi di negara tersebut sehingga harga saham juga akan turut meningkat seiring dengan meningkatnya perdagangan saham di pasar Saham. Berdasarkan teori tersebut maka akan bisa ditarik kesimpulan mengenai Hubungan antara Cadangan Devisa terhadap Tingkat Return dan Tingkat Value At Risk Saham yakni Hubungan Antara Cadangan devisa terhadap Tingkat Return saham adalah Positif sedangkan hubungan antara cadangan desisa terhadap tingkat value at risk saham adalah negatif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara Cadangan Devisa terhadap Tingkat Return Saham adalah Positif. Hal ini berarti jika Cadangan Devisa mengalami peningkatan maka tingkat return saham juga akan mengalami peningkatan. Hubungan ini sesuai dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya. Hubungan yang positif ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang panjang dan tidak berpengaruh signifikan dalam jangka waktu pendek. Hal

tersebut dapat dilihat dari respons yang dihasilkan oleh Tingkat Return saat Cadangan devisa mengalami guncangan yakni disaat cadangan devisa mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka akan menurunkan tingkat Return saham. Lalu besarnya kontribusi cadangan Devisa dalam total Return Saham sebesar 1,4%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a11a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Cadangan Devisa terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a11a}$  diterima dan  $H_{011a}$  ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara Cadangan Devisa terhadap Tingkat Value At Risk Saham adalah Positif. Hal ini berarti jika Cadangan Devisa mengalami peningkatan maka tingkat Value At Risk saham juga akan mengalami peningkatan. Hubungan ini tidak sesuai dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya yakni hubungan antara Cadangan Devisa terhadap Value At Risk saham adalah Negatif. Hubungan yang positif ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang panjang dan tidak berpengaruh signifikan dalam jangka waktu pendek.

Hal tersebut dapat dilihat dari respons yang dihasilkan oleh Tingkat Value At Risk saat Cadangan devisa mengalami guncangan yakni disaat cadangan devisa mengalami guncangan yang mengarah pada kenaikan maka akan meningkatkan tingkat Value at Risk saham. Lalu besarnya kontribusi cadangan Devisa dalam total Value At Risk Saham

sebesar 1,38%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a11b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Cadangan Devisa terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a11b}$  diterima dan  $H_{011b}$  ditolak. Anomali yang terjadi dalam pengaruh antara Cadangan Devisa terhadap tingkat value at risk dapat dijelaskan oleh pernyataan Analisis senior CSA Research Institute Reza Priyambada dalam [harnas.co](http://harnas.co) yang menyatakan bahwa penurunan devisa Indonesia masih akan tetap bisa memberikan tingkat return atau menurunkan tingkat Value At Risk selama masih ada sentimen positif yang menyertainya seperti pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai hubungan devisa indonesia terhadap tingkat Return dan Value At Risk Saham dapat disimpulkan berupa investor dapat memiliki atau mempertahankan saham-saham ini jika devisa berada dalam keadaan meningkat dan tanpa sentimen negatif lainnya yang lebih besar yang bisa mempengaruhi tingkat return dan Value At Risk dikarenakan kenaikan devisa tersebut dalam jangka panjang dapat mempertahankan atau meningkatkan tingkat Return saham. Tingkat Devisa yang menurun dan disertai sentimen positif yang memiliki lebih besar pengaruhnya membuat saham-saham ini tetap bisa dimiliki oleh investor selama sentimen positif tersebut tetap muncul dalam jangka panjang.

## **9. Hubungan Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap tingkat Return dan Value At Risk Saham**

Penjelasan mengenai hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Tingkat Return dan Tingkat Value At Risk terdapat dalam teori yang dituliskan oleh Shim & Lansner (2016, hal. 100) bahwa dalam kebijakan uang yang longgar maka jumlah uang yang beredar akan meningkat maka suku bunga akan menurun, harga obligasi meningkat, permintaan pinjaman juga meningkat maka harga saham juga meningkat, sebaliknya jika dalam kebijakan uang yang ketat maka jumlah uang yang beredar akan menurun maka suku bunga akan meningkat, harga obligasi akan menurun, permintaan pinjaman juga akan menurun dan harga saham menurun.

Berdasarkan teori tersebut maka bisa ditarik kesimpulan bahwa jumlah uang beredar (M1) yang meningkat akan mengakibatkan harga saham meningkat dan jika jumlah uang beredar (M1) menurun maka harga saham juga akan menurun. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Return sesuai dengan teori tersebut adalah Positif sedangkan Hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Tingkat Value At Risk Saham adalah Negatif.

Hasil penelitian ini menjelaskan Hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Return Saham adalah Negatif. Hubungan tersebut berarti Jumlah Uang yang Beredar (M1) yang menurun maka akan

membuat Tingkat Return Saham meningkat. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya bahwa hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Return adalah Positif. Hubungan Negatif ini memiliki pengaruh yang signifikan hanya dalam jangka waktu yang panjang dan tidak dalam jangka waktu yang pendek. Hubungan Negatif dalam jangka panjang variabel ini dapat terlihat dari hasil respons Return saat Jumlah Uang Beredar (M1) mengalami guncangan hingga bulan keenampuluh yakni disaat jumlah uang beredar mengalami guncangan yang mengarah pada penurunan maka akan meningkatkan tingkat Return saham. Lalu kontribusi Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap total Return saham adalah 0,30%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a12a}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap return saham sehingga hipotesis  $H_{a12a}$  diterima dan  $H_{012a}$  ditolak.

Hasil penelitian ini menjelaskan Hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Value At Risk Saham adalah Negatif dan Positif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang telah dibangun dan dijelaskan sebelumnya bahwa hubungan antara Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Value At Risk hanya Negatif. Hubungan Negatif dan positif ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu yang panjang untuk hubungan Negatif dan dalam jangka waktu yang pendek untuk hubungan Positif. Hubungan Positif dalam jangka pendek tersebut terjadi

pada bulan ketiga sebesar 715.9649 pada hasil response dari guncangan keatas yang terjadi pada M1 sehingga membuat total Value At Risk mengalami peningkatan. Hubungan Negatif dalam jangka panjang variabel ini dapat terlihat dari hasil respons Return saat Jumlah Uang Beredar (M1) mengalami guncangan yang mengarah pada kenaikan maka responnya akan menurunkan tingkat Value at Risk Saham. Lalu kontribusi Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap total Value At Risk saham adalah 1,27%. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis  $H_{a12b}$  yang menjelaskan adanya pengaruh Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap Value At Risk saham sehingga hipotesis  $H_{a12b}$  diterima dan  $H_{012b}$  ditolak.

Anomali yang terjadi dalam hubungan antara Jumlah uang beredar (M1) terhadap tingkat Return dan tingkat Value At Risk dapat dijelaskan dengan latar belakang jumlah uang beredar yang menurun dapat menyebabkan tingkat return meningkat dan tingkat Value At Risk menurun yakni menaiknya suku bunga acuan Bank Indonesia dan hal ini sesuai dengan teori kebijakan uang ketat yang telah dijelaskan sebelumnya. (Shim & Lansner, 2016, hal. 100)

Teori tersebut didukung oleh pemaparan Analisis PT Reliance Sekuritas, Lanjar Nafi dalam website liputan6.com mengatakan bahwa sektor saham yang akan menarik saat suku bunga mengalami kenaikan adalah pertambangan, consumer, industri dasar dan infrastruktur penyebab dari penguatan saham-saham tersebut disampaikan oleh Direktur Investa

Saran Mandiri Hans Kwee dalam website Bisnis Indonesia yang mengatakan bahwa saham-saham tersebut tetap mengalami kenaikan harga karena para investor saham tersebut telah mengetahui adanya sentimen positif yang mengikuti dari rencana kenaikan suku bunga acuan yang sesuai dengan harapan pasar seperti tingkat inflasi yang terkontrol guna menyeimbangkan kekuatan nilai tukar rupiah yang akhir-akhir ini terjadi.

### 10. Hasil Hipotesis Penelitian

Kode Hipotesis	Hipotesis	Keterangan
H <sub>01a</sub>	Inflasi Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a1a</sub>	Inflasi Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>01b</sub>	Inflasi Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a1b</sub>	Inflasi Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>02a</sub>	Inflasi US tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a2a</sub>	Inflasi US memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>02b</sub>	Inflasi US tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a2b</sub>	Inflasi US memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>03a</sub>	Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a3a</sub>	Kurs memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>03b</sub>	Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a3b</sub>	Kurs memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian)	Diterima

	saham	
H <sub>04a</sub>	Neraca perdagangan Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a4a</sub>	Neraca perdagangan Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>04b</sub>	Neraca perdagangan Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a4b</sub>	Neraca perdagangan Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>05a</sub>	Neraca Perdagangan US tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a5a</sub>	Neraca Perdagangan US memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>05b</sub>	Neraca Perdagangan US tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a5b</sub>	Neraca Perdagangan US memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>06a</sub>	BI Rate tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a6a</sub>	BI Rate memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>06b</sub>	BI Rate tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a6b</sub>	BI Rate tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>07a</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a7a</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>07b</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak

H <sub>a7b</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Indonesia memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>08a</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a8a</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>08b</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a8b</sub>	Indeks Keyakinan Konsumen Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>09a</sub>	The FED Fund Rate tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a9a</sub>	The FED Fund Rate memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>09b</sub>	The FED Fund Rate tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a9b</sub>	The FED Fund Rate memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>010a</sub>	Harga Minyak Dunia WTI tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a10a</sub>	Harga Minyak Dunia WTI memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>010b</sub>	Harga Minyak Dunia WTI tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a10b</sub>	Harga Minyak Dunia WTI memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>011a</sub>	Cadangan Devisa tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a11a</sub>	Cadangan Devisa memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>011b</sub>	Cadangan Devisa tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak

H <sub>a11b</sub>	Cadangan Devisa memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima
H <sub>012a</sub>	Jumlah Uang Beredar (M1) tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H <sub>a12a</sub>	Jumlah Uang Beredar (M1) memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Diterima
H <sub>012b</sub>	Jumlah Uang Beredar (M1) tidak memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Ditolak
H <sub>a12b</sub>	Jumlah Uang Beredar (M1) memiliki pengaruh terhadap <i>value at risk</i> (tingkat kerugian) saham	Diterima