

## BAB IV

### ANALISA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Sumber Data

Keseluruhan data yang diterima sebelumnya belum mengindikasikan dinamika perubahan sehingga harus diolah terlebih dahulu. Pengolahan data dilakukan dengan *Microsoft excel 2003*. Dalam pembahasan pada bab-bab sebelumnya, ditentukan bahwa terdapat 2 variabel yang akan diolah yaitu *sterreal* (tingkat pengembalian saham) dan *ipgr* (pertumbuhan aktivitas ekonomi). Kedua variabel tersebut akan diwakilkan sebagai berikut :

*Sterreal* : IHSG

*Ipgr* : *CPI, GDP, INF, INTRATE*

#### **IHSG**

Daftar *IHSG* yang diterima sebelumnya masih berbentuk data bulanan. Setelah diolah dengan excel, didapat pertumbuhan bulanan dari *IHSG*.

#### **PDB (GDP)**

Daftar *GDP* yang diterima sebelumnya masih berbentuk data bulanan. Setelah diolah dengan excel , didapat pertumbuhan bulanan dari *GDP*.

## INF (Inflasi)

Daftar *INF* yang diterima sebelumnya masih berbentuk data bulanan. Setelah diolah dengan excel , didapat pertumbuhan bulanan dari *INF*.

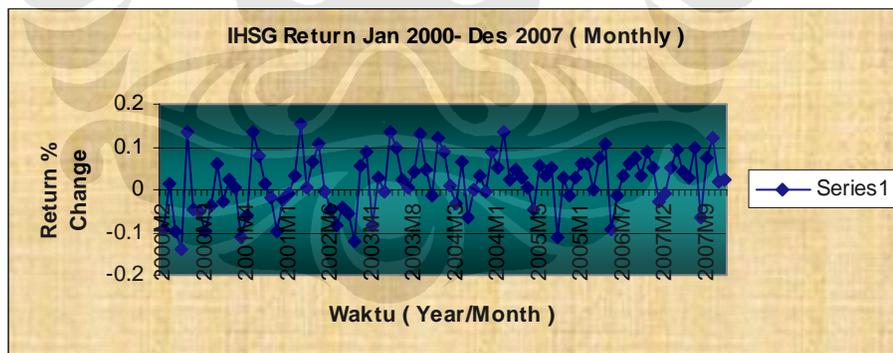
## INTRATE (tingkat suku bunga Indonesia)

Daftar *INTRATE* yang diterima sebelumnya masih berbentuk data bulanan. Setelah diolah dengan excel , didapat pertumbuhan bulanan dari *INTRATE*.

### 4.1.1 Ilustrasi Trend Variabel Selama 2000-2007

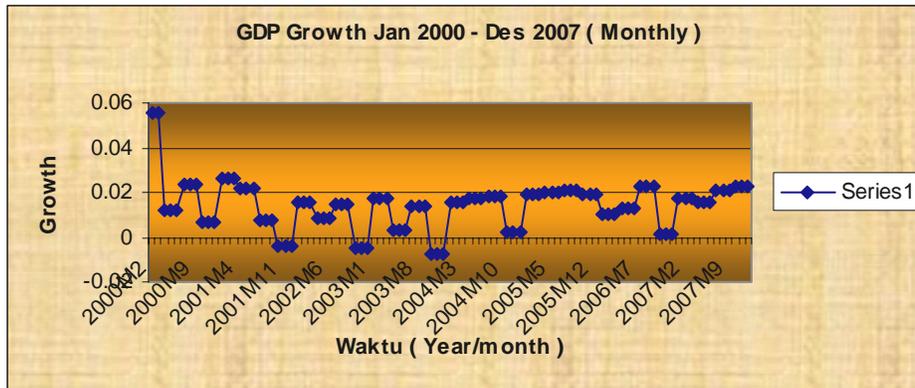
Untuk memberikan ilustrasi mengenai variabel-variabel sebelum diuji , berikut akan diberikan gambaran mengenai setiap variable-variabel tersebut selama kurun waktu 2000-2007 ( bulanan ) dalam bentuk grafik.

#### 4.1.1.a. Tabel Grafik IHSG Return Jan 2000-Des 2007



Sumber : Olahan Peneliti dari [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)

#### 4.1.1.b. Tabel Grafik GDP Growth Jan 2000-Des 2007



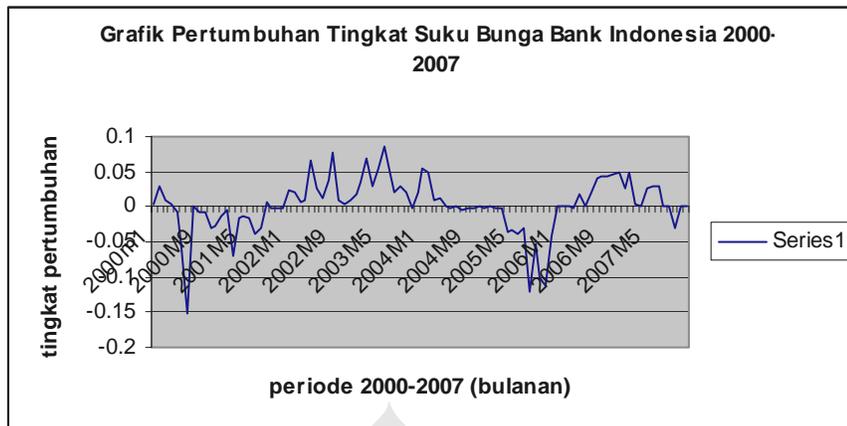
Sumber : Olahan Peneliti dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

#### 4.1.1.c. Tabel Grafik INF Growth Jan 2000-Des 2007



Sumber : Olahan Peneliti dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

#### 4.1.1.d. Tabel Grafik INTRATE Growth Jan 2000-Des 2007 ( Monthly )



Sumber : Olahan Peneliti dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

#### 4.2. Uji Stationaritas

Dalam pengujian stasionaritas ini, seluruh data variable-variabel diperiksa untuk mencari adanya *unit root* atau tidak dengan *level* pada software *Eviews 4.1*. Jika dengan *level* tetap ditemukan adanya *unit root* maka akan dilanjutkan dengan *1<sup>st</sup> difference*. Jika masih ditemukan adanya *unit root* maka akan dilakukan dengan *2<sup>nd</sup> difference*. Hipotesa yang berlaku adalah sebagai berikut :

Hipotesa :

H<sub>0</sub> : Prob Value  $\neq 0$  ( non-stationer )

H<sub>1</sub> : Prob Value = 0 ( stationer )

Jika setelah diuji dengan *unit root test* dan mempunyai *probability value*  $\neq 0$  akan terus dilakukan pengujian dengan *unit root test* sampai *probability value* = 0. Dengan begitu,

jika semua pengujian sudah tolak  $H_0$  maka data sudah terstasionerkan dan dapat dimasukkan ke dalam model

#### 4.2.1 Uji Stationaritas *IHSG*

**Tabel 4.2.1 Pengujian Unit Root *IHSG* dengan ADF**

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.484168	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Setelah diuji unit root test dengan ADF ( *augmented dickey-fuller test* ) , ditemukan bahwa probability valuenya adalah 0.0000. Angka tersebut mengindikasikan untuk menolak  $H_0$  sehingga data sudah stasioner. Data sudah stasioner pada tingkat level.

#### 4.2.2 Uji Stationaritas *CPI*

**Tabel 4.2.2 Pengujian Unit Root *CPI* dengan ADF**

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.254584	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

Setelah diuji *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.0000. Angka tersebut mengindikasikan untuk menolak  $H_0$  sehingga data sudah stasioner. Data sudah stasioner pada tingkat level.

#### 4.2.3. Uji Stationaritas *GDP*

**Tabel 4.2.3 a. Pengujian Unit Root *GDP* dengan ADF (Level)**

Null Hypothesis: GDP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 9 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.836502	0.3607
Test critical values:	1% level	-3.509281	
	5% level	-2.895924	
	10% level	-2.585172	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Setelah diuji *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.3607. Angka tersebut mengindikasikan untuk menerima  $H_0$  sehingga data belum stasioner. Dengan begitu data harus diuji lagi pada tahap berikutnya, yaitu pada tahap *1<sup>st</sup> difference*.

**Tabel 4.2.3 b. Pengujian Unit Root *GDP* dengan ADF (1<sup>st</sup> difference)**

		t-Statistic	Prob.*
<hr/>			
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.900802	0.0000
<hr/>			
Test critical values:	1% level	-3.509281	
	5% level	-2.895924	
	10% level	-2.585172	
<hr/>			

Setelah diuji kembali *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.000. Angka tersebut mengindikasikan untuk menolak  $H_0$  sehingga data sudah stasioner. Dengan begitu data sudah stasioner pada tahap  $I^{st}$  *difference*.

#### 4.2.4 Uji Stationaritas *INF*

**Tabel 4.2.4. Pengujian Unit Root *INF* dengan ADF (level)**

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

		t-Statistic	Prob.*
<hr/>			
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.444925	0.0000
<hr/>			
Test critical values:	1% level	-3.500669	

5% level -2.892200

10% level -2.583192

---

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Setelah diuji *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.0000. Angka tersebut mengindikasikan untuk menolak  $H_0$  sehingga data sudah stasioner. Data sudah stasioner pada tingkat level.

#### 4.2.5. Uji Stationaritas *INTRATE*

**Tabel 4.2.5 a. Pengujian Unit Root *INTRATE* dengan ADF (Level)**

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.504458	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

---

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Setelah diuji *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.0004. Angka tersebut mengindikasikan untuk

menerima  $H_0$  sehingga data belum stasioner. Dengan begitu data harus diuji lagi pada tahap berikutnya, yaitu pada tahap  $1^{st}$  difference.

**Tabel 4.2.5.b. Pengujian Unit Root *INTRATE* dengan ADF ( $1^{st}$  difference)**

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.10454	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.502238	
5% level	-2.892879	
10% level	-2.583553	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Setelah diuji *unit root test* dengan ADF (*augmented dickey-fuller test*), ditemukan bahwa *probability value*-nya adalah 0.0000. Angka tersebut mengindikasikan untuk menolak  $H_0$  sehingga data sudah stasioner. Data sudah stasioner pada tingkat  $1^{st}$  difference.

### 4.3. Penentuan LAG (selang optimal)

Penentuan *lag* hubungan antar variabel akan ditentukan dengan 6 kriteria yaitu

LR (sequential modified LR test statistic) ,FPE (Final Prediction Error),AIC ( kaike Information Criterion) , SIC (Schwarz Information Criterion) dan HQIC (Hannan-Quinn Information Criterion). Jangkaun *lag* yang signifikan akan diperoleh dan peneliti akan menguji setiap *lag* yang telah ditentukan guna mencari perkiraan-perkiraan yang dianggap maksimal. Penentuan *lag* optimal akan berdasarkan prinsip *parsimon* , dimana semakin kecil *lag* akan semakin bagus. Pemilihan jangkauan *lag* terkecil akan berdasarkan pada jumlah *criterion* yang dominan dalam mengindikasikan suatu lag.

#### 4.3.1 Penentuan *Lag GDP dan IHSG*

**Tabel 4.3.1 Penentuan *Lag GDP dan IHSG***

Sample: 2000:01 2007:12

Included observations: 87

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	418.3437	NA	2.39E-07	-9.571119	-9.514431	-9.548292
1	420.4610	4.088688	2.50E-07	-9.527839	-9.357777	-9.459360
2	421.1931	1.380002	2.69E-07	-9.452715	-9.169277	-9.338583
3	447.5324	48.44014*	1.61E-07*	-9.966262*	-9.569450*	-9.806478*
4	448.0264	0.885794	1.75E-07	-9.885665	-9.375477	-9.680228
5	448.3482	0.562232	1.90E-07	-9.801108	-9.177545	-9.550019
6	449.2270	1.494949	2.05E-07	-9.729356	-8.992418	-9.432614
7	452.5618	5.519598	2.09E-07	-9.714063	-8.863750	-9.371669
8	455.0290	3.970279	2.17E-07	-9.678828	-8.715139	-9.290780

\* indicates lag order selected by the criterion

Dilihat dari penentuan *lag* oleh *lag criterion test*, didapatkan *lag* untuk variabel *GDP* dan *IHSG* adalah sampai pada *lag* ke-3. Penentuan tersebut dikarenakan 5 indikator kriteria mengindikasikan *lag* optimal sampai pada *lag* ke-3. *Lag* yang digunakan selebih dari *lag* ke-3 tidak akan optimal.

#### 4.3.2. Penentuan *Lag INF* dan *IHSG*

**Tabel 4.3.2. Penentuan *Lag INF* dan *IHSG***

Sample: 2000:01 2007:12

Included observations: 66

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	297.3741	NA*	4.44E-07*	-8.950730	-8.884377*	-8.924511*
1	298.0328	1.257542	4.92E-07	-8.849479	-8.650420	-8.770821
2	300.5107	4.580267	5.15E-07	-8.803353	-8.471587	-8.672257
3	301.1291	1.105680	5.71E-07	-8.700882	-8.236409	-8.517346
4	301.3823	0.437425	6.41E-07	-8.587344	-7.990165	-8.351370
5	302.0586	1.127076	7.11E-07	-8.486624	-7.756739	-8.198211
6	304.6412	4.147877	7.46E-07	-8.443673	-7.581082	-8.102823
7	310.0657	8.383326	7.18E-07	-8.486840	-7.491543	-8.093551
8	311.7638	2.521321	7.76E-07	-8.417084	-7.289080	-7.971356
9	314.5590	3.981137	8.13E-07	-8.380577	-7.119866	-7.882410
10	315.4214	1.175982	9.05E-07	-8.285497	-6.892081	-7.734892
11	320.7718	6.971660	8.82E-07	-8.326417	-6.800294	-7.723373
12	321.8993	1.400843	9.80E-07	-8.239372	-6.580542	-7.583889
13	324.6297	3.226918	1.04E-06	-8.200901	-6.409365	-7.492980
14	327.0806	2.747907	1.12E-06	-8.153957	-6.229715	-7.393597
15	328.8853	1.914105	1.24E-06	-8.087433	-6.030485	-7.274635

16	333.3995	4.514166	1.26E-06	-8.103014	-5.913359	-7.237777
17	334.3073	0.852808	1.45E-06	-8.009312	-5.686951	-7.091637
18	335.8929	1.393393	1.64E-06	-7.936148	-5.481080	-6.966034
19	337.7481	1.517877	1.86E-06	-7.871153	-5.283380	-6.848601
20	340.1780	1.840853	2.09E-06	-7.823575	-5.103095	-6.748584
21	343.0403	1.994913	2.35E-06	-7.789099	-4.935912	-6.661669
22	349.4836	4.100337	2.41E-06	-7.863141	-4.877248	-6.683272
23	355.4031	3.408185	2.55E-06	-7.921307	-4.802707	-6.689000
24	361.3686	3.073118	2.75E-06	-7.980866	-4.729561	-6.696121
25	370.0901	3.964308	2.81E-06	-8.123941	-4.739929	-6.786757
26	377.4136	2.885045	3.10E-06	-8.224656	-4.707937	-6.835033
27	397.3180	6.634803	2.45E-06	-8.706607	-5.057183	-7.264546
28	407.2080	2.697271	2.80E-06	-8.885092	-5.102961	-7.390592
29	418.2231	2.336521	3.43E-06	-9.097669	-5.182831	-7.550730
30	443.2073	3.785487	3.25E-06	-9.733554*	-5.686010	-8.134177

\* indicates lag order selected by the criterion

Dilihat dari penentuan *lag* oleh *lag criterion test*, didapatkan *lag* untuk variabel *INF* dan *IHSG* adalah sampai pada *lag* ke-30. Penentuan tersebut dikarenakan 1 indikator criteria (AIC) mengindikasikan *lag* optimal sampai pada *lag* ke-30. *Lag* yang digunakan selebih dari *lag* ke-30 tidak akan optimal.

#### 4.3.3. Penentuan *Lag INTRATE* an *IHSG*

**Tabel 4.3.3. Penentuan *Lag INTRATE* dan *IHSG***

Sample: 2000:01 2007:12

Included observations: 87

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	310.0998	NA	2.88E-06	-7.082753	-7.026066*	-7.059927*
1	315.3577	10.15322*	2.80E-06*	-7.111671*	-6.941608	-7.043192
2	318.5315	5.982780	2.85E-06	-7.092677	-6.809240	-6.978546
3	320.6884	3.966807	2.97E-06	-7.050308	-6.653496	-6.890524
4	321.2563	1.018337	3.22E-06	-6.971410	-6.461222	-6.765973
5	324.0380	4.859834	3.32E-06	-6.943401	-6.319838	-6.692312
6	325.1788	1.940781	3.55E-06	-6.877674	-6.140736	-6.580932
7	327.4405	3.743421	3.70E-06	-6.837712	-5.987399	-6.495317
8	329.2981	2.989366	3.90E-06	-6.788463	-5.824775	-6.400416

\* indicates lag order selected by the criterion

#### 4.4 Pengujian dengan GRANGER CAUSALITY TEST

Pengujian *Granger Test* menelusuri hubungan kausalitas antar variabel. Hasil dari pengujian dengan *Granger Test* memperlihatkan ada atau tidaknya hubungan kausalitas dari 2 variabel. Jika terdapat hubungan kausalitas diantara 2 variabel, hubungan tersebut dapat bersifat satu (*one directional*) atau dua arah (*bi-directional*). Dalam melakukan pengujian dengan *Granger Tes*, hipotesa yang berlaku adalah pada :

***F-Value* (Mengukur keberadaan hubungan)**

**Ho : F-Value < F-Statistik (Terima Ho)**

**H1 : F-Value > F-Statistik (Tolak Ho)**

**Probability Value** (Mengukur tingkat signikansi terhadap tingkat keyakinan)

**Ho** :  $\text{prob} > 0.05$  ( Terima Ho )

**H1** :  $\text{prob} < 0.05$  ( Tolak Ho )

#### **4.4.1. Pengujian Granger Test terhadap variabel *IHSG* dan *GDP***

Berdasarkan pengujian *lag*, pada variabel *IHSG* dan *GDP*, didapatkan bahwa F-Value adalah sebagai berikut :

F-Value (*GDP granger cause IHSG*) : 1,156052

F-Value (*IHSG granger cause GDP*) : 6,766656

Dilihat dari hasil pengujian *Granger Causality Test*, antara variabel *IHSG* dan *GDP*, tidak terdapat hubungan kausalitas 1 arah ataupun 2 arah dari *GDP* ke *IHSG* dan sebaliknya. Hubungan kausalitas dari *IHSG* ke *GDP* dan *GDP* ke *IHSG* tidak ada yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

Pengujian *Granger Test* selengkapnya antar variabel *GDP* dan *IHSG* dapat dilihat pada tabel 4.4.2. di daftar lampiran

#### **4.4.2. Pengujian Granger Test terhadap variabel *IHSG* dan *INF***

Berdasarkan pengujian *lag*, pada variabel *IHSG* dan *INF*, didapatkan bahwa F-Value adalah sebagai berikut :

F-Value (*INF granger cause IHSG*) : 1,034518

F-Value (*IHSG granger cause INF*) : 0,381769

Tabel berikut adalah hasil pengujian *Granger Causality Test* antara *IHSG* dan *INF* yang signifikan (Tabel 4.4.3.a.)

Lag	Hipotesa	sampel	F-Stat	F-Value	Hasil	Prob-Value	Alpha	Hasil
2	IHSG does not Granger Cause INF	94	3.480	0.382	tolak Ho	0.035	0.05	signifikan

Dilihat dari pengujian *Granger Test* pada variabel *IHSG* dan *INF*, terdapat hubungan kausalitas 1 arah dari *IHSG* ke *INF* pada *lag* ke-2. Pengujian *Granger Test* selengkapnya antar variabel *IHSG* dan *INF* dapat dilihat di daftar lampiran di tabel 4.4.3.b.

#### 4.4.3. Pengujian Granger Test terhadap variabel *IHSG* dan *INTRATE*

Berdasarkan pengujian *lag*, pada variabel *IHSG* dan *INTRATE*, didapatkan bahwa F-Value adalah sebagai berikut :

F-Value (*INTRATE granger cause IHSG*) : 1,034518

F-Value (*IHSG granger cause INTRATE*) : 0,381769

Dilihat dari pengujian *Granger Test* pada variabel *IHSG* dan *INTRATE*, tidak ditemukan hubungan kausalitas 1 arah ataupun 2 arah yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

#### 4.5. Pengujian VAR (Vector Autoregression)

Pengujian *VAR* dilakukan untuk mencari hubungan interdependensi antar variabel dan untuk mencari apakah suatu variabel pada *lag* tertentu dapat memprediksikan variabel lainnya. Sesuai dengan judul penelitian ini, peneliti akan meneliti kemampuan suatu variabel dalam memproyeksikan suatu variabel di masa depan. Output dari hasil pengujian *VAR* akan menentukan korelasi dan mengetahui apakah terdapat hubungan interdependensi atau kointegrasi antar variabel. Penentuan korelasi akan dilihat pada  $\alpha$ .  $\alpha$  dengan nilai positif (+) mempunyai arti bahwa terdapat korelasi positif atau searah antar variabel dan jika  $\alpha$  bernilai negative (-), maka mempunyai arti bahwa terdapat korelasi negative atau berlawanan. Penentuan mengenai adanya hubungan interdependensi atau kointegrasi akan ditentukan oleh *t-stat* yang mempunyai nilai diatas *t-distribusi*. Nilai *t-distribusi* akan ditentukan berdasarkan *lag* yang diuji. Nilai *t-distribusi* akan dihitung dengan menggunakan *Microsoft excel 2003* dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{t\text{-distribusi} = tdist(x,degree\_of\_freedom,tails)}$$

*x* : nilai *t-stat* pada tingkat keyakinan yang ditentukan (dalam penelitian ini, tingkat keyakinan berada pada 5%)

*degree\_of\_freedom* : Jumlah sampel data setelah dikurangi oleh *lag* optimal

*tails* : Jumlah akar yang ingin ditentukan dalam penentuan *distribusi*

Hipotesa yang diambil adalah

Ho : hasil t-stat VAR > t-distribusi ( tidak ada hubungan )

H1 : hasil t-stat VAR < t-distribusi ( terdapat ada hubungan )

Penentuan *lag-lag* yang diuji adalah lag-lag signifikan yang telah diuji dengan *Granger Causality Test* sehingga hasil VAR yang didapat sudah signifikan.

Dilihat dari pengujian *Granger Causality Test* pada variabel *IHSG* dan *INF*, ditemukan adanya hubungan kausalitas 1 arah *IHSG granger cause INF* pada lag 2. Dengan adanya signifikansi tersebut, dapat dicari hubungan interdependensi antar kedua variabel tersebut.

Setelah dilakukan pengujian dengan VAR, ditemukan hasil seperti ini :

		INF	Hasil
IHSG(-2)	coefficient	-0.006364	Negative
	t-stat	-0.05016	ada hubungan

t-dist	0.480136699
--------	-------------

## 4.6. Analisa Pengujian VAR

### 4.6.1 Analisa Pengujian VAR pada variabel *IHSG* dan *GDP*

Hasil pengujian VAR yang ditemukan antara variabel *IHSG* dan *GDP* tidak ada yang signifikan sehingga tidak perlu dipaparkan atau dianalisa. Pertimbangan tersebut didasarkan pada pengujian signifikansi dan kausalitas antar variabel tersebut sebelumnya yang menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas yang signifikan.

#### **4.6.2. Analisa Pengujian VAR pada variabel *IHSG* dan *INF***

Hasil yang didapat adalah hubungan korelasi negatif 1 arah dari *IHSG* ke *INF* yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Hasil pengujian VAR selengkapnya terdapat pada Tabel 4.5.3. Dengan adanya hubungan tersebut maka didapatkan juga model matematis yang signifikan. Model yang didapat adalah sebagai berikut :

**Model 4.5.2.a Model koefisien (*IHSG* & *INF*) :**

$$\mathbf{INF = C(2,1)*IHSG(-1) + C(2,2)*IHSG(-2)}$$

**Model 4.5.2.b Model substitusi koefisien (*IHSG* & *INF*):**

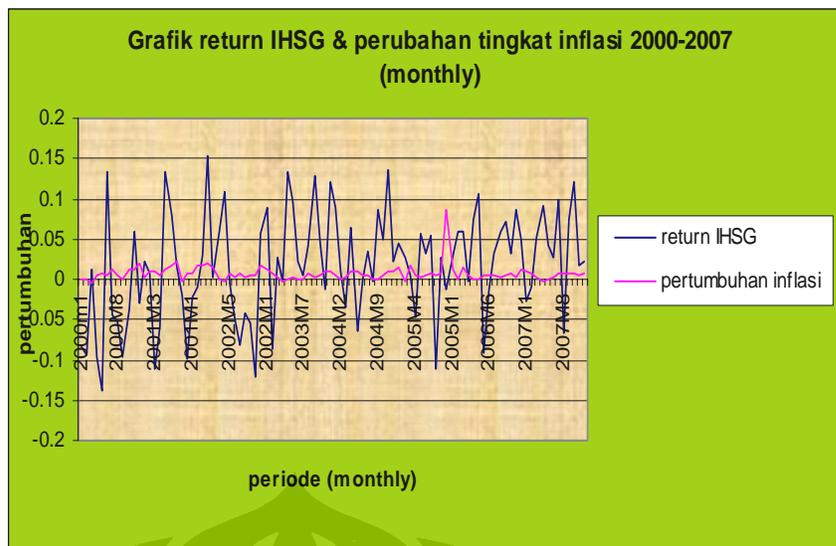
$$\mathbf{INF = - 0.05053744585*IHSG(-1) - 0.006364248686*IHSG(-2)}$$

Diharapkan model ini dapat digunakan dalam memproyeksikan variabel *INF* dengan variabel *IHSG*

##### **4.6.2.1. Hubungan *IHSG* dan Inflasi di pasar modal Indonesia**

Tingkat inflasi merupakan elemen penting dalam menentukan return saham disebabkan oleh fakta bahwa selama masa inflasi tinggi, masyarakat mengetahui bahwa pasar berada dalam kesulitan ekonomi. Masyarakat akan mengurangi kerja, yang dapat

menyebabkan menurunnya produksi. Pada saat masyarakat mengurangi kerja, mereka cenderung akan membeli barang yang menjadi kebutuhan esensial saja. Oleh sebab itu, produksi akan diturunkan. Hal ini menyebabkan turunnya profit perusahaan yang akan menurunkan juga tingkat dividen. Karena dividen menurun, *expected return* terhadap saham akan menurun yang menyebabkan nilai saham terdepresiasi. Inflasi dianggap sebagai kekuatan ekonomi yang paling mengganggu investor pada akhir 1960an hingga awal 1980an, mengingat dampaknya yang sangat besar terhadap aktivitas perekonomian seperti yang telah dijelaskan sebelumnya sehingga mendistorsi tingkat pengembalian di pasar modal. Berbagai studi yang meneliti *developed markets* seperti Amerika dan Jepang oleh Fama (1991), Geske dan Roll (1983), berkesimpulan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja makroekonomi. Bagaimana jika saham dalam penelitian ini diwakili oleh *IHSG* memberikan efek korelasi negatif terhadap pertumbuhan tingkat inflasi?. Kenaikan *IHSG* menggambarkan bahwa perekonomian secara keseluruhan mengalami pertumbuhan, tingkat inflasi mengalami penurunan. Hal tersebut bagus dan penulis ingin melihat bagaimana hal tersebut dapat terjadi di pasar modal Indonesia. Seiring ekonomi membaik pertumbuhan tingkat inflasi mengalami penurunan juga. Penulis akan mencoba menganalisa hal tersebut. Jika dilihat dari grafik selama 7 tahun terakhir, return *IHSG* relatif lebih fluktuatif terhadap pertumbuhan tingkat inflasi.



Sumber : Olahan peneliti dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Dengan melihat *return IHSG* sering berfluktuatif seperti diatas, dapat dilihat bahwa perekonomian Indonesia selama itu sering mengalami kenaikan dan penurunan. Sering naik turunnya suatu perekonomian dapat terjadi karena adanya *demand shock* atau *supply shock* (Body, Kane, Marcus, 2003, “Essential Investments 2003”). Kedua teori diatas dapat menyebabkan tingkat inflasi naik dan turun. Disini penulis akan menggabungkan teori-teori tersebut dengan variabel keuangan *IHSG*. Dalam keadaan *demand shock*, situasi yang terjadi adalah berlebihnya permintaan yang tidak dapat diakomodasikan dengan tingkat persediaan yang ada. Tindakan-tindakan atau kebijakan-kebijakan yang diambil pemerintah untuk mengantisipasi hal tersebut adalah menurunkan tingkat pajak, meningkatkan *money supply* (M2), meningkatkan pengeluaran pemerintah dan/atau meningkatkan permintaan ekspor. Hal tersebut dilakukan untuk menggerakkan ekonomi lagi sehingga tumbuh. Masyarakat atau investor-investor

yang melihat hal ini berasumsi bahwa ekonomi akan membaik dari keadaan yang lesu sehingga tindakan membeli saham sering terjadi. Pembelian saham yang besar akan menaikkan *IHSG* secara umum. Jika ingin diambil kesimpulan tanpa melihat penyebabnya, kenaikan *IHSG* dapat langsung dijadikan indikator sebagai penurunan tingkat inflasi. Padahal kemungkinan besar, *IHSG* hanya merupakan dampak dari penerapan kebijakan-kebijakan tersebut. Dalam keadaan *supply shock*, meningkatnya hal-hal yang dapat menyebabkan kenaikan nilai produksi barang dan jasa dapat mempengaruhi perekonomian juga. Contoh nyata dari *supply shock* adalah meningkatnya harga minyak. Kenaikan harga minyak dapat menyebabkan meningkatnya *cost* dalam proses produksi sehingga dapat menurunkan produksi sehingga perekonomian lesu. Hal tersebut dapat terjadi pada penurunan *IHSG*. Selain penurunan *IHSG*, tingkat inflasi dapat meningkat pula karena semakin tingginya harga-harga barang produksi yang disebabkan oleh naiknya faktor produksi, dalam hal ini minyak. Dari kedua keadaan diatas, adanya korelasi negatif dari *IHSG* dalam menyebabkan pertumbuhan tingkat inflasi terlihat dan sedikit menjawab hubungan tersebut.

#### **4.5.3. Analisa Pengujian VAR pada variabel *IHSG* dan *INTRATE***

Hasil pengujian *VAR* yang ditemukan antara variabel *IHSG* dan *INTRATE* tidak ada yang signifikan sehingga tidak perlu dipaparkan atau dianalisa. Pertimbangan tersebut didasarkan pada pengujian signifikansi dan kausalitas antar variabel tersebut sebelumnya yang menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas yang signifikan.