



**INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA**

SKRIPSI

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

Oleh :

**SOVIA TRINATA SIAHAAN
1715210111**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : SOVIA TRINATA SIAHAAN
NPM : 1715210111
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA

Medan, 07 Agustus 2021

KETUA PROGRAM STUDI

(BAKHTIAR EFENDI, S.E., M.Si)

PEMBIMBING I

(LIA NAZLIANA NASUTION, S.E., M.Si)

DEKAN



(Dr. ONNY MEDALINE, S.H., M.Kn)

PEMBIMBING II

(DEWI MAHRANI RANGKUTY, S.E., M.Si)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PENITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN**

PERSETUJUAN UJIAN

Nama : SOVIA TRINATA SIAHAAN
NPM : 1715210111
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA**TENGGARA*

Medan, 07 Agustus 2021

KETUA

(Dr.E.RUSIADI, S.E., M.Si, CIQaR, CIQnR)

ANGGOTA II

(DEWI MAHRANI RANGKUTY, S.E., M.Si)

ANGGOTA I

(LIA NAZLIANA NASUTION, S.E., M.Si)

ANGGOTA III

(Drs. ANWAR SANUSI, M.Si)

ANGGOTA IV

(MOHAMMAD YUSUF, S.H., M.Si)

SURAT PERNAYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : SOVIA TRINATA SIAHAAN
NPM : 1715210111
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, 07 Agustus 2021



(Sovia Trinata Siahaan)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : SOVIA TRINATA SIAHAAN
Tempat/Tanggal lahir : Sei Rotan, 26 Juni 1999
NPM : 1715210111
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Alamat : Jl. Ps Melintang Dusun V Sei Rotan Tembung

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi. Sehubungan dengan hal tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian/perbaikan nilai dimasa yang akan datang. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, 07 Agustus 2021

Yang membuat pernyataan



(Sovia Trinata Siahaan)

NPM: 1715210111



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR*

yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : SOVIA TRINATASIAHAAN
 Tanggal Lahir : SEI ROTAN / 26 Juni 1999
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1715210111
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Jurusan : Ekonomi Bisnis & Moneter
 Kredit yang telah dicapai : 127 SKS, IPK 3.78
 NIM : 081262003649

saya ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut :

Judul

Intervensi Overvalued dan Undervalued Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara

Disetujui Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

yang Tidak Perlu


 Rektor I,
 (Cahyo Pramono, S.E., M.M.)

Medan, 06 Oktober 2020

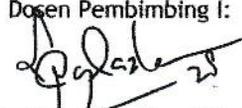
Pemohon,

(Sovia Trinata Siahaan)

Tanggal : 20 Oktober 2020


 Disetujui oleh
 Dekan
 (Dr. Bambang Widjanarko, S.E., M.M.)

Tanggal 20 Oktober 2020

Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing I:

 (Lia Nazliana Nasution, SE., M.Si)

Tanggal :

Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Ekonomi Pembangunan

 (Bakhtiar Efendi, SE., M.Si.)

Tanggal :

Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing II
 06/10/2020

 (Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si)



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA
PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 4467/PERP/BP/2021

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan saudara/i:

: SOVIA TRINATA SIAHAAN

: 1715210111

Semester : Akhir

: SOSIAL SAINS

Prodi : Ekonomi Pembangunan

nya terhitung sejak tanggal 28 Juni 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 28 Juni 2021
Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan



Rahmad Budi Utomo, ST.,M.Kom

Dokumen : FM-PERPUS-06-01

: 01

Efektif : 04 Juni 2015

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online

Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



No. Dokumen : PM-UJMA-06-02	Revisi : 00	Tgl Eff : 23 Jan 2019
-----------------------------	-------------	-----------------------

Permohonan Meja Hijau

Medan, 19 Oktober 2021
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAB Medan
 Di -
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

NAMA : SOVIA TRINATA SIAHAAN
 Tanggal/Tgl. Lahir : Sei Rotan / 26 Juni 1999
 Nama Orang Tua : MHD SAHRONI SIAHAAN
 NIM : 1715210111
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 No. HP : 081370373687
 Alamat : Jl Ps. Melintang dusun V Sei rotan psr 8 Tembung

Menghormatinya bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul **Intervensi Overvalued dan Undervalued** oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara, Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jelek 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangi dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya uang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	1,000,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,750,000
Total Biaya	: Rp.	2,750,000

Ukuran Toga :

M

Diketahui/Disetujui oleh :

Hormat saya



Ditandatangani oleh :
 SOVIA TRINATA SIAHAAN
 NIM 1715210111
 Fakultas SOSIAL SAINS

SOVIA TRINATA SIAHAAN
 1715210111

Mengetahui :

1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
 - o a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - o b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1089 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
 MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : SOVIA TRINATA SIAHAAN
 NPM : 1715210111
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu
 Dosen Pembimbing : Lia Nazliana Nasution, SE., M.Si
 Judul Skripsi : Intervensi Overvalued dan Undervalued Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara

Tanggal	Pembahasan Materi	Status Keterangan
10 Oktober 2020	ACC Seminar proposal per tanggal 10 Oktober 2020	Disetujui
21 Juni 2021	21 Juni, revisi : 1. Negara diperjelas, ASEAN atau asia tenggara. Karena di bab iv banyak membahas ASEAN. 2. Perbaiki gambar yang terpotong 3. Perbaiki saran	Revisi
21 Juni 2021	Revisian sudah OK. ACC meja hijau	Disetujui

Medan, 01 November 2021
 Dosen Pembimbing,



Lia Nazliana Nasution, SE., M.Si



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

Jl. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIA
Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : SOVIA TRINATA SIAHAAN
NPM : 1715210111
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Jenjang Pendidikan : Strata Satu
Dosen Pembimbing : Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si
Judul Skripsi : Intervensi Overvalued dan Undervalued Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
09 Oktober 2020	1. file terakhir revisian proposal harap email ke dewimahrani@dosen.pancabudi.ac.id dgn format .pdf 2. belajar dan banyak membaca lagi terkait overvalued dan undervalued kurs di negara2 penelitian (persiapan Ujian Seminar Proposal) 3. ACC Seminar Proposal per tanggal 09 Oktober 2020	Disetujui	
28 Juni 2021	File revisian terakhir sudah email dan ACC Sidang Meja Hijau per tgl 28/06/2021	Disetujui	
1 Desember 2021	file revisian terakhir sudah email per tgl 24/09/2021 dan ACC Jilid Lux	Disetujui	

Medan, 01 November 2021
Dosen Pembimbing,



Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si



Plagiarism Detector v. 1864 - Originality Report 6/28/2021 4:44:29 PM

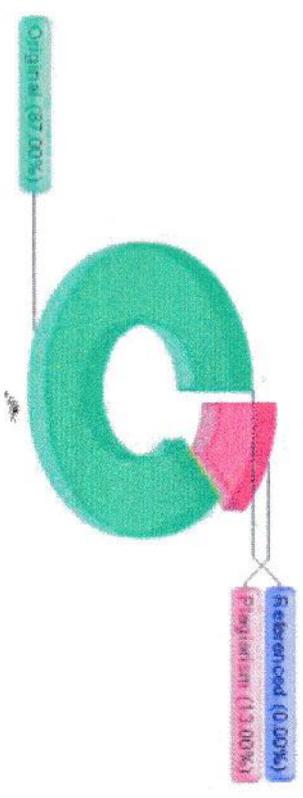
SOVIA TRINATA SIAHAAN_1715210111_Ekonomi Pembangunan.doc License: Universitas Pembangunan Panca Budi_License03

- 1. Comparison Result Rewrite 2. Detecting language
- 3. Check type Internet Check



Detailed document body analysis:

- 1. Reference chart



- 2. Distribution graph



ACC
Sidang
Meja Hijau
28/06/2021
1
DP-II



ACC Sidang Meja Hijau
23/06/2021


DP-I

**INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA**

SKRIPSI

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

Oleh :

**SOVIA TRINATA SIAHAAN
1715210111**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**

ACC Jilid Lux
DP-II
27/09/2021



ACC JILID LUX
31-08-2021



**INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED*
KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR
MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA**

SKRIPSI

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

Oleh :

SOVIA TRINATA SIAHAAN

1715210111

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

MEDAN

2021

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah intervensi overvalued dan undervalued kurs yang dilakukan oleh bank sentral dapat berpengaruh terhadap pasar modal di 5 negara Asia Tenggara yaitu, Indonesia, Malaysia, Singapura, Philipinan dan Thailand. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan data time series dengan runtun waktu 2005-2019. Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis persamaan simultan, *Vector Autoregression* (VAR), menggunakan metode Panel ARDL dan Uji beda. Hasil penelitian ini dengan estimasi persamaan simultan menyatakan bahwa variabel *foreign direct invesment* (FDI) dan suku bunga memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham (IHS), variabel kurs memiliki hubungan positif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham (IHS), sedangkan variabel cadangan devisa memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham (IHS). Hasil analisis dari VAR menunjukkan bahwa variabel masa lalu juga berkontribusi terhadap variabel sekarang, baik terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya, Pada hasil estimasi juga terjadi hubungan timbal balik antara variabel satu dengan variabel lainnya yang dimana semua variabel. Hasil analisis data Panel ARDL menunjukkan bahwa Cadangan Devisa mampu mejadi *Leading Indicator* Terhadap Indeks Harga Saham dalam jangka panjang dan pendek. Adapun hasil uji beda menunjukkan bahwa indeks harga saham terjadi perbedaan yang signifikan dari sebelum dan selama pandemi COVID-19. Dalam melakukan intervensi Bank Sentral harus mengutamakan peningkatan Cadangan devisa dengan melihat kondisi pasar agar tidak terjadinya kegagalan dan penurunan nilai tukar mata uangnya.

Kata kunci: Cadangan Devisa, FDI (*Foreign Direct Investment*), Inflasi, Indeks Harga Saham (IHS), Kurs ,Pasar Modal, Suku Bunga.

ABSTRACT

This study aims to analyze whether the intervention of overvalued and undervalued exchange rates by the central bank can affect the capital markets in 5 Southeast Asian countries, namely, Indonesia, Malaysia, Singapore, the Philippines and Thailand. This study uses secondary data with time series data with a time series of 2005-2019. The data analysis model used in this study is simultaneous equation analysis, Vector Autoregression (VAR), using the ARDL Panel method and the difference test. The results of this study with simultaneous equation estimation state that the foreign direct investment (FDI) variable and interest rates have a positive relationship with a significant effect on the stock price index (IHS), the exchange rate variable has a positive relationship with no significant effect on the stock price index (IHS), the exchange rate variable has a significant positive relationship to the stock price index (IHS), while the foreign exchange reserves variable has a significant negative relationship to the stock price index (IHS). The results of the analysis of the VAR show that past variables also contribute to the present variable, both to the variable itself and to other variables. In the estimation results, there is also a reciprocal relationship between one variable and another variable in which all variables. The results of the ARDL Panel data analysis show that Foreign Exchange Reserves are able to become the Leading Indicator of the Stock Price Index in the long and short term. The results of the different tests show that the stock price index has a significant difference from before and during the COVID-19 pandemic. In conducting its intervention, the Central Bank must be selective by paying attention to foreign exchange reserves and observing market conditions so that market failures do not occur and the currency exchange rate declines.

Keyword: Foreign Exchange Reserves, FDI (Foreign Direct Investment), Inflation, Stock Price Index (IHS), Exchange Rates, Capital Markets, Interest Rates.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**INTERVENSI *OVERVALUED* DAN *UNDERVALUED* KURS OLEH BANK SENTRAL TERHADAP PASAR MODAL DI 5 NEGARA ASIA TENGGARA**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana di Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. Skripsi ini disusun dengan harapan dapat menjadi referensi dan informasi bagi semua pihak. Skripsi ini merupakan hasil maksimal yang dapat dikerjakan penulis dan menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun dengan segala keterbatasan yang ada diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Dalam mempersiapkan skripsi ini, penulis banyak menerima bantuan berupa bimbingan dan petunjuk. Untuk itu pada kesempatan ini izinkan penulis untuk mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Kedua orang tua Ayahanda dan Ibunda yang telah memberikan dorongan, nasehat, kasih sayang, do'a yang tidak terbatas, serta dukungan materi.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Dr. Onny Medaline, S.H., M.Kn selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Bakhtiar Efendi, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

5. Ibu Lia Nazliana Nasution, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Ibu Dewi Mahrani Rangkuty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
7. Kepada seluruh Dosen dari Prodi Ekonomi Pembangunan, terima kasih tak terhingga atas segala ilmu yang baik lagi bermanfaat bagi penulis.
8. Kepada Abangku yang pertama dan istri Afrido Gunawan Siahaan/Yuliana, Terima kasih atas semangat, dorongan, do'a serta dukungan materi yang sudah kalian berikan kepadaku.
9. Kepada Abangku yang Kedua dan istri Dolly Prasetyo Siahaan/Zaitun Harahap yang senantiasa mengalirkan semangatnya.
10. Kepada Adikku Yossi Faldino Siahaan, Terima kasih atas motivasi yang selalu mengalir, semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
11. Kepada M.Dwiki Fahrezy, Terima Kasih Atas dukungan dan semangat yang selalu diberikan serta kebersamaan yang tak terlupakan. Terimakasih selalu ada.
12. Kepada teman saya Lisna Pratiwi, Nikita Asmarani, Miftahul Jannah dan Andila Br Lubis, Terima kasih telah banyak membantu dan memberikan semangat dan teman yang lainnya yang tidak dapat saya sebutkan ,

Akhirnya penulis mengharapkan skripsi ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan juga para pembaca. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan taufik dan hidayah-Nya kepada kita semua serta memberikan keselamatan dunia dan akhirat. Aamiin.

Medan, Agustus 2021

Penulis,

SOVIA TRINATA SIAHAAN

NPM. 1715210111

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Indeks Harga Saham 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019.....	8
1.2 Perkembangan Kurs di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019.....	10
1.3 Inflasi 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019.....	11
1.4 Perkembangan Suku Bunga 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019.....	12
2.1 <i>Impact Of Overvalud dan Undervalued Exchange Rate</i>	20
2.2 Kerangka Berpikir.....	44
2.3 Kerangka Konseptual Simultan.....	45
2.4 Kerangka Konseptual VAR.....	45
2.5 Kerangka Konseptual Panel ARDL.....	46
4.1 Indeks Harga Saham di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	72
4.2 Perkembangan Kurs di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	73
4.3 Inflasi di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	75
4.4 Suku Bunga di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	77
4.5 Jumlah Uang Beredar di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	78
4.6 Cadangan Devisa di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	80
4.7 <i>Foreight Direct Invesment</i> di 5 Negara ASEAN Tahun 2005-2019.....	81
4.8 Hasil Histogram Uji Normalitas.....	85
4.9 <i>Inverse Roots Of AR Charateristic Polynomiol</i>	92
4.10 Respon Variabel Terhadap Variabel Lain.....	107
4.11 Jangka Waktu Intervensi Kurs Terhadzap IHS.....	115

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	15
C. Batasan Masalah.....	15
D. Rumusan Masalah	15
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	16
F. Keaslian Penelitian.....	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	18
A. Landasan Teori.....	18
1. Intervensi Bank Sentral.....	18
2. Kurs Mata Uang Overvalued dan Undervalued.....	19
3. Nilai Tukar	20
4. Pasar Modal	24
5. Suku Bunga.....	25
6. Cadangan Devisa	28
7. Jumlah Uang Beredar.....	30
8. Inflasi	32
9. Indeks Harga Saham	35
10. Foreight Direct Invesment.....	36
B. Penelitian Terdahulu.....	40
C. Kerangka Konseptual	44
D. Hipotesis.....	46
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	47
A. Pendekatan Penelitian	47
B. Tempat dan Waktu Penelitian	47
C. Definisi Operasional Variabel	48
D. Jenis Sumber Data.....	48
E. Teknik Pengumpulan Data	50
F. Teknis Analisis Data	50

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	71
A. Perkembangan Variabel Penelitian	71
1. Perkembangan Variabel IHS	71
2. Perkembangan Variabel Kurs.....	73
3. Perkembangan Variabel Inflasi	74
4. Perkembangan Variabel Suku Bunga.....	76
5. Perkembangan Variabel Jumlah Uang Beredar.....	77
6. Perkembangan Variabel Cadangan Devisa	79
7. Perkembangan Variabel FDI.....	81
B. Hasil Penelitian.....	83
1. Hasil Uji Metode Persamaan Simultan	83
a) Uji Identifikasi	83
b) Uji Asumsi Klasik.....	85
c) Hasil Metode Persamaan Simultan	85
2. Hasil Uji Metode VAR (<i>Vector Autoregression</i>).....	87
a) Hasil Uji Asumsi VAR (<i>Vector Autoregression</i>)	87
b) Analisis VAR (<i>Vector Autoregression</i>)	94
c) <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	97
d) <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	108
3. Hasil Analisi Model Panel ARDL.....	118
4. Hasil Uji Beda	126
C. Pembahasan	130
1. Analisis Simultan	130
2. Analisis VAR (<i>Vector Autoregression</i>).....	136
3. Analisis Panel ARDL	141
4. Analisis Uji Beda	143
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	147
A. Kesimpulan	147
B. Saran.....	149
DAFTAR PUSTAKA	150

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Data Mentah Variabel Penelitian	156
2. Data Mentah Variabel Penelitian Persamaan Simultan Dengan LN (Logaritma Nominal)	158
3. Hasil Histogram Uji Normalitas Data Persamaan Simultan I Kurs	160
4. Hasil Histogram Uji Normalitas Data Persamaan Simultan II Indeks Harga Saham	161
5. Hasil Estimasi Persamaan Simultan I Kurs.....	162
6. Hasil Estimasi Persamaan Simultan II Indeks Harga Saham.....	163
7. Data Mentah Variabel Penelitian Metode VAR Dengan LN (Logaritma Nominal).....	164
8. <i>Output</i> Pengolahan Data Metode VAR (Eviews)	166
9. Hasil Uji Stasioner Inflasi, CADEV, FDI, IHS, JUB, Kurs, dan SB pada Level	167
10. Hasil Uji Stasioner Inflasi, CADEV, FDI, IHS, JUB, Kurs, dan SB pada Level	169
11. Hasil Uji Kointegrasi Johansen Lag 1-1	171
12. Hasil Uji Kausalitas Granger	172
13. Hasil Pengujian Stabilitas <i>Lag Structure</i>	174
14. Hasil Pengujian Stabilitas <i>Lag Structure</i> Estimasi VAR (lag 1-1).	175
15. Hasil Pengujian Stabilitas <i>Lag Structure</i> Estimasi VAR (lag 1-2).	176
16. Hasil Estimasi VAR Lag 1	178
17. Hasil IRF (<i>Impulse Response Function</i>)	179
18. Hasil Pengujian FEVD (<i>Forecast Error Variance Decomposition</i>).....	183
19. Data Mentah Variabel Penelitian Metode Regresi Panel Dengan LN (<i>Logaritma Nominal</i>)	186
20. Hasil <i>Output</i> Uji Panel ARDL	188
21. Hasil <i>Output</i> Uji Panel Pada Lima Negara Asia Tenggara	189
22. Tabulasi Data Uji Beda (SPSS).....	191
23. Hasil Uji Beda Kurs (SPSS)	193
24. Hasil Uji Beda IHS (SPSS).....	194

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Negara <i>Emerging Market</i> Pada Tahun 2012-2017.....	7
1.2 Indeks Harga Saham 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005-2019 (MilyarUS\$).....	8
1.3 Kurs(US Dollar) 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005- 2019.....	9
1.4 Inflasi 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005-2019	10
1.5 Suku Bunga 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005-2019.....	12
1.6 Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Yang Akan Dilaksanakan.....	17
2.1 Review Penelitian Terdahulu	40
3.1 Skedul Proses Penelitian	47
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	48
3.3 Jenis Sumber Data.....	48
3.4 Uji Identifikasi Persamaan Simultan.....	54
4.1 Data Perkembangan Variabel IHS Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN	71
4.2 Data Perkembangan Variabel Kurs Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN (LCU per US\$)	73
4.3 Data Perkembangan Variabel Inflasi Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN (%)	74
4.4 Data Perkembangan Variabel Suku Bunga Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN.....	76
4.5 Data Perkembangan Variabel Jumlah Uang Beredar Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN.....	78
4.6 Data Perkembangan Variabel Cadangan Devisa Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN.....	79
4.7 Data Perkembangan Variabel FDI (<i>Foreight Direct Invesment</i>) Tahun 2005-2019 di 5 Negara ASEAN	81
4.8 Uji Identifikasi Persamaan Simultan.....	84
4.9 Hasil Estimasi Persamaan Simultan I Kurs.....	85
4.10 Hasil Estimasi Persamaan Simultan II IHS.....	86
4.11 Hasil Pengajian Stasioner Dengan Akar- akar Unit Pada Level	88
4.12 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar- akar Unit Pada <i>1 st Difference</i>	89
4.13 Hasil Uji Kointegrasi Johansen.....	89
4.14 Hasil Uji Kausalitas Granger	90
4.15 Tabel Lag Struktur	92
4.16 VAR Lag 1	93
4.17 VAR Lag 2	93
4.18 Hasil Estimasi VAR	94
4.19 Hasil Analisis VAR.....	96
4.20 <i>Impulse Response Function</i> IHS	98
4.21 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> IHS.....	98
4.22 <i>Impulse Response Function</i> Kurs.....	99
4.23 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Kurs	99
4.24 <i>Impulse Response Function</i> Inflasi	100
4.25 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Inflasi	101

4.26	<i>Impulse Response Function</i> Cadangan Devisa	101
4.27	Ringkasan hasil <i>Impulse Response Function</i> Cadangan Devisa.....	102
4.28	<i>Impulse Response Function</i> Foreign Direct Investment.....	103
4.29	Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Foreign Direct Investment...	103
4.30	<i>Impulse Response Function</i> Jumlah Uang Beredar.....	104
4.31	Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Jumlah Uang Beredar	104
4.32	<i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga.....	105
4.33	Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga	106
4.34	<i>Variance Decompostion of</i> IHS	108
4.35	Rekomendasi Kebijakan Untuk IHS	109
4.36	<i>Variance Decompostion of</i> Kurs	109
4.37	Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs.....	110
4.38	<i>Variance Decompostion of</i> Inflasi.....	111
4.39	Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi.....	112
4.40	<i>Variance Decompostion of</i> Cadangan Devisa	112
4.41	Rekomendasi Kebijakan Untuk Cadangan Devisa	113
4.42	<i>Variance Decompostion of</i> Foreign Direct Investment	114
4.43	Rekomendasi Kebijakan Untuk Foreign Direct Investment	115
4.44	<i>Variance Decompostion of</i> Jumlah Uang Beredar	115
4.45	Rekomendasi Kebijakan Untuk Jumlah Uang Beredar.....	116
4.46	<i>Variance Decompostion of</i> Suku Bunga.....	116
4.47	Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga.....	117
4.48	<i>Output</i> Panel ARDL.....	118
4.49	<i>Output</i> Panel ARDL Negara Indonesia.....	119
4.50	<i>Output</i> Panel ARDL Negara Malaysia.....	120
4.51	<i>Output</i> panel ARDL Negara Philipins	121
4.52	<i>Output</i> Panel ARDL Negara Singapura	123
4.53	<i>Output</i> Psnel ARDL Negara Thailand	124
4.54	Statistik Deskriptif Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	126
4.55	Frekuensi Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	127
4.56	<i>Teast Statistic</i> Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	128
4.57	Statistik Deskriptif IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	128
4.58	Frekuensi IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	129
4.59	<i>Teast Statistic</i> IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.....	129
4.60	Intervensi <i>Overvalued</i> dan <i>Undervalued</i> Kurs Terhadap Pasar Modal	136
4.61	Rangkuman Panel ARDL.....	141
4.62	Rangkuman Hasil Uji Beda Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara Januari 2019-Desember2020.....	145
4.63	Rangkuman Hasil Uji Beda IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara Januari 2019-Desember2020.....	146

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Asia Tenggara atau *Southeast Asia* adalah salah satu benua yang beranggotakan 11 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, Laos, Kamboja, Brunei Darussalam, Vietnam, Myanmar dan Timor Leste Mereka berlomba menjadi negara makmur diantara negara-negara anggota lainnya. Pada 11 negara tersebut memiliki tingkat stabilitas ekonomi yang berbeda- beda dan permasalahan ekonomi yang berbeda. Dari data yang dihimpun, kita dapat melihat sejauh mana perkembangan perekonomian negara anggota Asia Tenggara apakah mengalami kemajuan pesat, stagnan di level tertentu, atau malah menurun dan tidak mengalami perkembangan.

Karakteristik bursa saham di Asia Tenggara, tentu saja berbeda dengan negara-negara lain di dunia, sehingga teori konvensional mungkin tidak bisa menjelaskan pola pergerakan harga saham di negara-negara yang sudah dua kali mengalami krisis yang cukup berat ini. Liberalisasi pasar keuangan di lima negara Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapore dan Thailand) pada tahun 1980an menghasilkan aliran modal masuk yang cukup besar di negara-negara tersebut. Terjadilah ekspansi pasar keuangan dan pasar modal. Tetapi liberalisasi ini tidak didukung dengan regulasi dan pengawasan sistem keuangan yang kuat sehingga justru memicu krisis ekonomi pada tahun 1997 (wulandari, 2014).

Setiap Negara memiliki bank sentral nya masing masing yang berperan sebagai otoritas moneter, Bank Sentral biasanya memiliki tugas untuk menerbitkan uang, menarik uang, dan kebijakan-kebijakan lainnya untuk menjaga stabilitas ekonomi dan moneter suatu negara. Oleh karena itu, kebijakan Bank Sentral sangat

mempengaruhi nilai tukar mata uang negaranya. Dalam melaksanakan tugasnya, Bank Sentral dapat menggunakan beberapa instrumen diantaranya yang paling populer adalah suku bunga dan operasi pasar terbuka. Namun selain melakukan kebijakan dengan kedua instrumen tersebut, Bank Sentral juga bisa melakukan intervensi nilai tukar dan intervensi verbal (Muttaqiena, 2015).

Bank Sentral memiliki wewenang untuk menetapkan suku bunga acuan yang kemudian akan dijadikan dasar dalam mengkalkulasi *yield obligasi*, *return aset*, juga bunga di pasar interbank. Perubahan imbal hasil aset-aset tersebut pada gilirannya akan mempengaruhi minat investor untuk memegang suatu mata uang. Oleh karena itu, kenaikan dan pemangkasan suku bunga bisa berdampak besar di pasar *forex*. Kenaikan suku bunga merupakan bagian dari pengetatan moneter yang dilakukan saat laju inflasi dinilai tinggi. Tujuannya bisa jadi ada dua, yaitu untuk mencapai target inflasi yang telah ditentukan dengan membendung kenaikan harga-harga, atau untuk membendung *arus capital outflow* (pelarian dana modal ke luar negeri). Sedangkan pemangkasan suku bunga dilakukan dalam upaya pelonggaran moneter yang dilakukan saat inflasi dianggap rendah (deflasi atau disinflasi). Tujuan utamanya adalah agar harga-harga naik dan mencapai target inflasi (Muttaqiena, 2015).

Dalam perannya sebagai otoritas moneter, Bank Sentral juga memantau nilai tukar. Nilai tukar mata uang sangatlah vital dalam mendukung daya saing suatu negara untuk menjaga stabilitas makroekonomi. Oleh karena itu, bank sentral sering pula melakukan intervensi untuk memperkuat ataupun memperlemah nilai tukarnya.

Ketika nilai tukar menguat secara berlebihan, maka bank sentral akan berupaya untuk melemahkannya, agar daya saing produknya tidak jatuh dan membawa konsekuensi yang tidak diharapkan. Sedangkan bila nilai tukar negaranya melemah

secara drastis, bank sentral sekali lagi akan turun tangan untuk mencegahnya merosot lebih jauh. Intervensi ini biasanya dilakukan dengan membeli atau menjual mata uang asing dengan mata uang yang di cetak sendiri. Bank Indonesia seringkali melakukan intervensi untuk memperkuat Rupiah. Bank Indonesia mencegah agar Rupiah menjadi kelewat lemah dibanding kondisi fundamentalnya. Dalam tahun 2014, misalnya, Bank Indonesia sempat intervensi saat Rupiah berada di kisaran 12,500an per Dolar AS hingga Rupiah menguat ke kisaran 12,300an, tetapi belakangan BI baru intervensi ketika Rupiah sudah mendekati 13,000an per Dolar AS. (Muttajiena, 2015) Ini karena keseimbangan nilai tukar Rupiah secara fundamental telah bergeser, sedangkan BI memilih waktu intervensi yang tepat bukan berdasarkan patokan level tertentu melainkan berdasarkan kondisi ekonomi uang beredar (JUB) melalui pendekatan tingkat suku bunga yang bertujuan untuk mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi terkini. Bahwa kebijakan moneter merupakan upaya atau tindakan bank sentral dalam mempengaruhi perkembangan moneter (jumlah uang beredar, suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu yang meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitas mata uang dan keseimbangan eksternal serta perluasan kesempatan kerja, para ekonom menyakini bahwa melalui kebijakan moneternya, bank sentral dapat mengontrol jumlah uang beredar (JUB).

Secara khusus, pasal (1) ayat 10 undang – undang Republik Indonesia nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia (BI) yang kemudian di amandemenkan menjadi undang – undang nomor 3 tahun 2004 tentang bank Indonesia menyatakan bahwa kebijakan moneter adalah kebijakan yang diterapkan dan dilaksanakan oleh bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan

rupiah yang dilakukan antara lain melalui pengendalian uang beredar dan suku bunga.

Intervensi Bank Sentral dalam mengawasi nilai tukar mata uang *overvalued* dan *undervalued* akan berpengaruh secara langsung terhadap cadangan devisa dan pasar modal. Keberadaan pasar modal pada suatu negara berperan sebagai salah satu penggerak perekonomian pada suatu negara, karena pasar modal sebagai sarana yang mempertemukan antara permintaan dan penawaran dana dalam jangka waktu yang panjang untuk pembiayaan perluasan perusahaan atau investasi. Keadaan perekonomian suatu negara dapat tercermin dari pergerakan indeks harga saham suatu negara. Saham yang merupakan salah satu instrumen pasar modal ini menjadi pilihan para investor dalam berinvestasi. Para investor memilih berinvestasi pada saham karena keuntungan dari saham yang menarik.

Adapun kaitan antara intervensi bank sentral dengan tujuan cadangan devisa Sebagai otoritas moneter, salah satu langkah Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan rupiah yakni intervensi pasar dengan cara mengguyur dolar untuk menutupi permintaan. Tentu semestinya kebijakan tersebut diambil dengan perhitungan matang mengikuti tata kelola cadangan devisa yang baik. Dalam hal ini, cadangan devisa dapat berupa uang kertas asing, giro, deposito berjangka, wesel, dan surat berharga luar negeri. Cadangan devisa merupakan posisi bersih aktiva luar negeri Pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan transaksi internasional. Cadangan devisa bagi suatu negara mempunyai tujuan dan manfaat seperti halnya manfaat kekayaan bagi suatu individu. Motif kepemilikan cadangan devisa dapat diidentikkan dengan motif seseorang untuk memegang uang, yaitu untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam

rangka mendukung proses pembangunan, motif berjaga-jaga khususnya berkaitan dengan mengelola nilai tukar, dan motif yang ketiga adalah untuk lebih memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan (Ghandi, Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia, 2006).

Inflasi merupakan gejala ekonomi yang menjadi perhatian berbagai pihak. Inflasi tidak hanya menjadi perhatian masyarakat umum, tetapi juga menjadi perhatian dunia usaha, bank sentral, dan pemerintah. Inflasi dapat berpengaruh terhadap masyarakat dan perekonomian suatu negara. Bagi masyarakat umum, inflasi menjadi perhatian karena inflasi langsung berpengaruh terhadap kesejahteraan hidup, dan bagi dunia usaha laju inflasi merupakan faktor yang sangat penting dalam membuat berbagai keputusan. Inflasi juga menjadi perhatian pemerintah dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Mengingat pengaruhnya yang sangat luas terhadap kehidupan masyarakat, maka setiap negara, melalui otoritas moneter atau bank sentral, senantiasa berusaha untuk dapat mengendalikan laju inflasi agar tetap rendah dan stabil. Di Indonesia, Bank Indonesia sebagai bank sentral merupakan lembaga yang mendapat mandat dari undang-undang untuk mengendalikan laju inflasi (Suseno & Astiyah, 2009).

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

yang akan berimbas pada menurunnya pendapatan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham.

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

Kemajuan negara-negara yang berada di bawah bendera ASEAN, tidak semuanya merata. Ada beberapa negara yang dapat dikatakan maju, ada pula negara yang dikatakan berkembang. Ditunjukkan dengan data-data yang dapat dilihat dengan baik di situs resmi negara tersebut ataupun situs resmi ASEAN. Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina dan Thailand adalah 5 negara teratas yang dapat dihimpun datanya dengan terperinci karena kelima negara tersebut bersaing dalam memajukan perekonomian dan kesejahteraan rakyatnya. Menurut (wulandari, 2014) Negara-negara ini memiliki karakteristik pasar modal yang berbeda dibanding negara-negara lain karena pasar modalnya telah mengalami dua krisis besar. Kebijakan moneter dari pemerintah di negara- negara ini memiliki dampak penting

terhadap bagaimana negara-negara ini mengelola pasar modalnya. 5 negara Asia Tenggara yang akan masuk dalam penelitian ini yang merupakan negara *emerging market* pada tahun 2012 sampai tahun 2017 yaitu negara yang perekonomiannya maju dengan pesat yang dilihat dari siklus pertumbuhannya yang luar biasa.

Tabel 1.1 Negara Emerging Market pada tahun 2012 – 2017

Rank	Country	%
1	India	66.4%
2	Brasil	65.7%
3	China	65.4%
4	Rusia	39.7%
5	Indonesia	27.4%
6	Afrika Selatan	22.2%
7	Vietnam	20.1%
8	Meksico	18.5%
9	Turki	17.8%
10	Argentina	10.3%
11	Thailand	9.5%
12	Chile	9.3%
13	Korea Selatan	8.6%
14	Malaysia	8.4%
15	Singapura	8.1%
16	Nigeria	7.7%
17	Colombia	7.4%
18	Saudi Arabia	7.4%
19	Polandia	7.0%
20	Filipina	6.7%
21	UAE	6.0%
22	Mesir	5.1%
23	Taiwan	4.9%
24	Hongkong	4.6%
25	Peru	4.6%
26	Romania	4.2%
27	Ceko	3.7%
28	Bangladesh	3.0%
29	Pakistan	3.0%
30	Hungaria	2.3%

Sumber:industri.kontan.co.id

Pada tahun 2019 negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina tersebut merupakan negara yang memiliki saham tertinggi di Asia Tenggara Peringkat pertama ditempati bursa saham Singapura dengan market cap US\$ 687,26 miliar, disusul bursa Thailand US\$ 500,74 miliar, Indonesia US\$ 486,77

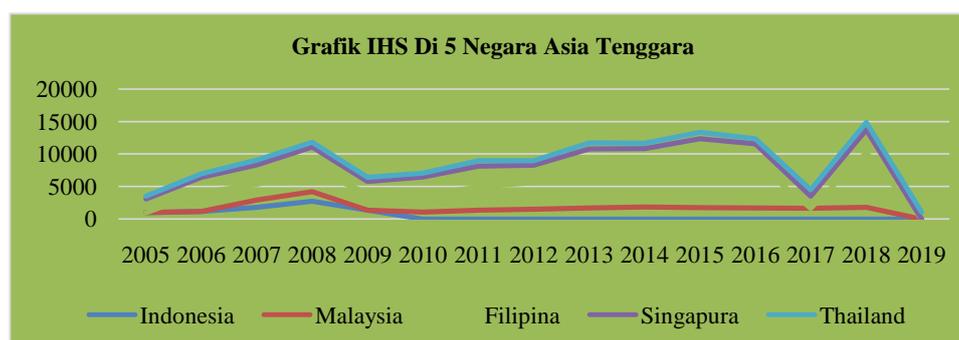
miliar, Malaysia US\$ 398,02 miliar, Filipina US\$ 258,16 miliar, dan Vietnam US\$ 124,34 miliar (Nuky, 2019).

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

Tabel 1.2
Indeks Harga Saham 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019

Tahun	Indonesia (Rupiah)	Malaysia (RinggitMalaysia)	Philipina (Peso)	Singapura (Dolar Singapura)	Thailand (Bath)
2005	1000.23	907,43	2,046,59	2,066.14	475.1
2005	1162.64	899,79	2,916.42	2,347.34	539.5
2006	1805.52	1,096.24	2,412.42	3,029.04	717.14
2007	2745.83	1,445.03	3,442.84	3,437.79	779.04
2008	1355.41	876,75	2,587.35	1,829.71	665.74
2009	2.534,36	1,090.34	2,511.65	2,879.76	587.79
2010	3.703,51	1,379.39	3,550.93	3,190.04	865.98
2011	3.821,99	1,508.88	4,110.60	2,646.35	734.02
2012	4.316,69	1,688.95	5,832.83	3,255.22	977.01
2013	4.274,18	1,866.96	5,835.13	3,131.47	873.06
2014	5.226,95	1,761.25	7,230.57	3,370.59	1003.7
2015	4.593,01	1,692.51	6,966.18	2,882.73	817.4
2016	5.296.71	1,641.42	6.850.71	1,880.76	975.8
2017	6.355,65	1,796.81	8,432.31	3,489.45	1162.02
2019	4.300,0	1.669,78	7.952,14	3.059,23	1071.05

Sumber: Yahoo.finance



Sumber: Tabel 1.2

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Di 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019

Berdasarkan table 1.2 diatas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada grafik diatas menunjukkan bahwa harga saham di negara Asia Tenggara dari tahun 2005 hingga 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di setiap tahunnya. Kelima negara Asia Tenggara mengalami peningkatan di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di negara adikuasa Amerika Serikat.

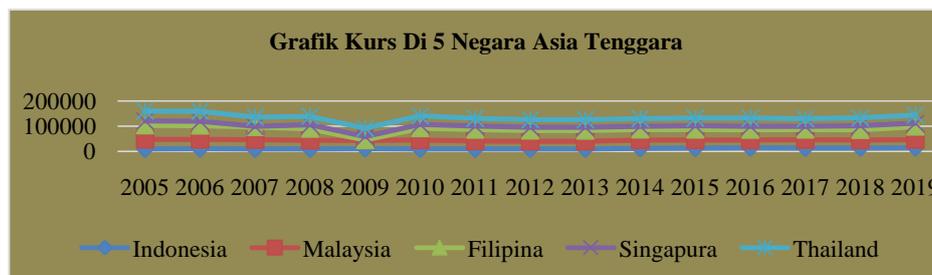
Pasar modal Asia Tenggara telah mengalami berbagai perkembangan misalnya dengan paket-paket deregulasi untuk mempermudah transaksi saham dan membuka pintu investasi untuk investor asing dan kemudian investasi untuk negara-negara Asia Tenggara sendiri. Sehingga, saat ini pasar modal di Asia Tenggara telah mengalami perkembangan cukup pesat di satu sisi tetapi juga sangat rentan terhadap pengaruh berbagai perubahan kondisi ekonomi makro, sosial maupun politik di dalam maupun luar negeri.

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

Tabel 1.3
Kurs (Dollar) 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019(LCU per US\$)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	9209	38451	56036	16902	40222
2006	9830	37870	55085	16643	40221
2007	9020	36681	51314	1589	37881
2008	9419	34375	46148	15071	34518
2009	10950	33358	44.323	14148	33313
2010	9400	35245	47619	14545	34285
2011	8991	32221	45109	13635	31685
2012	9068	30600	43313	12577	30491
2013	9400	30888	42228	12496	31083
2014	12189	32509	42446	12513	30725
2015	12440	31965	42323	14323	31092
2016	13795	30784	41421	13506	32604
2017	13308	32821	40546	12347	30543
2018	13382	31789	40234	16724	31240
2019	14236	31789	52661	13488	32310

Sumber:worldbank



Sumber : Tabel 1.3

Gambar 1.2 Perkembangan Kurs di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019

Berdasarkan table 1.3 di atas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada nilai tukar terhadap US dollar di Negara Asia Tenggara dari tahun 2005-2019 yang berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2005 sampai 2008 ke 5 negara nilai tukarnya masih tinggi karena imbas dari krisis moneter yang melanda dunia. Kurs sendiri merupakan salah satu indikator untuk melihat apakah fundamental ekonomi suatu negara kuat atau tidak. Perubahan tingkat nilai kurs juga mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham suatu negara. Apabila nilai tukar terhadap dollar di sebuah negara meningkat maka akan berdampak pada pemilihan berinvestasi oleh investor.

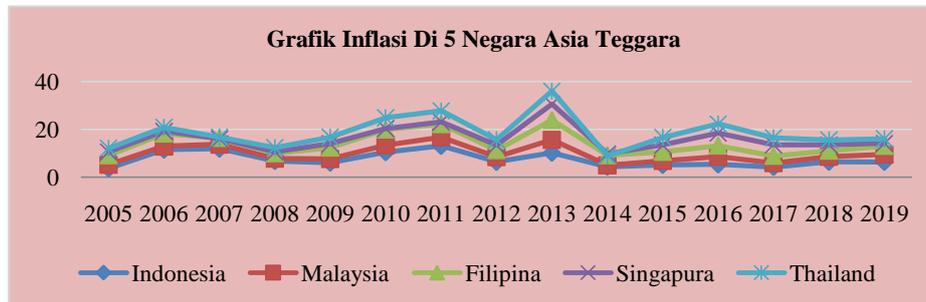
Selain itu kegiatan ekonomi yang berdampak dari intervensi Bank Sentral terhadap kurs *Overvalued* dan *undervalued* adalah inflasi. Berikut perkembangan inflasi di beberapa Negara Asia Tenggara, disajikan pada data sebagai berikut.

Tabel 1.4
Inflasi 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019(%)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	6.06	1.51	4.82	1.66	2.75
2006	10.45	2.96	6.51	0.42	4.54
2007	13.10	3.60	5.48	0.96	4.63
2008	6.40	2.02	2.90	2.10	2.24
2009	10.22	5.44	8.26	6.62	5.46
2010	4.38	0.58	4.21	0.59	-0.84
2011	5.13	1.71	3.78	2.81	3.24
2012	5.35	3.17	4.71	5.24	3.80
2013	4.27	1.66	3.02	4.57	3.01
2014	6.41	2.10	2.58	2.35	2.18
2015	6.39	3.14	3.59	1.02	1.89

2016	6.36	2.10	0.67	-0.52	-0.90
2017	3.52	2.09	1.25	-0.53	0.18
2018	3.80	3.87	2.85	0.57	0.66
2019	3.19	0.88	5.21	0.43	1.06

Sumber :worldbank



Sumber : Tabel 1.4

Gambar 1.3 Inflasi Di 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019

Bedasarkan data dan grafik diatas pergerakan inflasi yang terjadi di 5 negara Asia Tenggara bergerak secara bersamaan dari tahun 2005 hingga tahun 2019. Pada tahun 2008 inflasi di negara Asia Tenggara mengalami kenaikan karna krisis ekonomi global melanda. Inflasi sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang diminta apabila inflasi meningkat yang akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya daya saing terhadap produk barang yang dihasilkan suatu perusahaan. Laju pertumbuhan inflasi harus selalu diwaspadai dan dikendalikan, karena Inflasi yang tinggi mempunyai pengaruh yang besar terhadap perekonomian makro suatu negara.

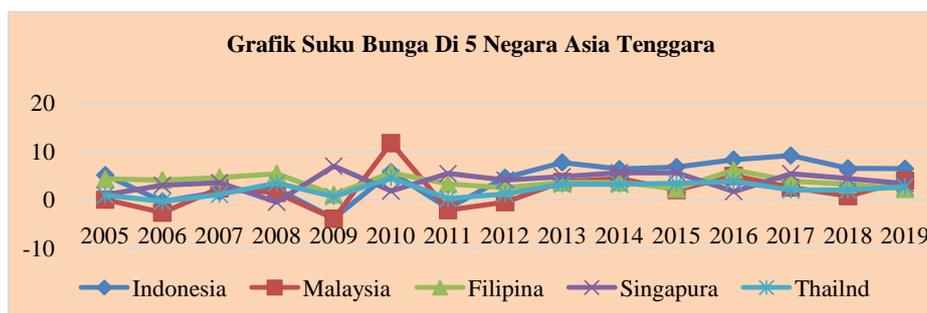
Intervensi terhadap kurs juga berpengaruh secara langsung terhadap suku bunga Selain itu menurunnya kegiatan ekonomi yang berdampak pada pergerakan harga saham dapat disebabkan karena tingkat suku bunga yang semakin meningkat.Hal ini juga dapat meningkatkan beban bunga yang nantinya dapat menurunkan laba. Jika tingkat suku bunga semakin tinggi, maka akan menekan harga saham. Investor akan memindahkan sahamnya berupa tabungan ketika tingkat suku bunga meningkat.

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

Tabel 1.5
Suku Bunga 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019(%)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	5.13	0.03	4.32	1.00	0.95
2006	-0.34	-2.67	4.11	3.00	-0.35
2007	1.65	2.40	4.60	3.53	1.11
2008	2.33	1.45	5.43	-0.50	3.48
2009	-3.85	-3.90	1.11	6.97	0.65
2010	5.74	11.78	5.63	1.79	4.57
2011	-1.74	-2.11	3.31	5.42	0.24
2012	4.59	-0.47	2.53	4.08	1.27
2013	7.75	3.74	3.63	4.80	3.21
2014	6.37	4.43	3.64	5.61	3.22
2015	6.79	2.06	2.29	5.61	3.45
2016	8.34	4.97	6.20	1.70	3.83
2017	9.18	2.54	3.87	5.38	2.05
2018	6.55	0.76	3.23	4.37	2.04
2019	6.45	4.00	2.27	3.35	2.70

Sumber :worldbank



Sumber :Tabel 1.5

Gambar 1.4. Perkembangan Suku Bunga di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019

Dari gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik tingkat suku bunga di 5 negara Asia Tenggara mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2005 hingga 2019. Dimana adanya penurunan tingkat suku bunga di 5 negara Asia Tenggara yang terjadi pada tahun 2005 dan 2008. Penurunan suku bunga malaysia sebesar -1.10% . Singapura sebesar $2,01\%$. Thailand sebesar 6.41% , Sedangkan Indonesia dan Filipina mengalami penurunan yang sangat jauh dibandingkan dengan

negara lain. Penurunan tersebut terjadi karena stabilitas perokonomian di negara tersebut tidak stabil. Pada tahun 2009 tingkat suku bunga di 5 negara Asia Tenggara tersebut kembali mengalami kenaikan. Indonesia mengalami kenaikan sebesar 5,75%. Malaysia menjadi 11,78%. Filipina 5,63%. Singapura 3,00% dan Thailand sebesar 4,57%. Tetapi tahun 2017 pergerakan tingkat suku bunga pada grafik di 5 negara Asia Tenggara mengalami penurunan secara bersamaan.

Penelitian ini mengambil 5 negara di Asia Tenggara yang tergolong negara maju dan negara sedang berkembang, yaitu negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand yang merupakan negara yang memiliki nilai kurs mata uang yang tinggi terhadap nilai mata uang Dolar Amerika Serikat. Di lihat dari data yang disajikan mengenai perkembangan kurs di 5 negara Asia Tenggara tersebut Pada tahun 2018 Indonesia mengalami peningkatan nilai tukar dengan nilai sebesar 14236 (LCU per US\$), kenaikan mungkin dikarenakan luas negara dan jumlah penduduk yang dimiliki serta pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil menyebabkan Rupiah Indonesia terhadap US Dollar melemah. Dibarengi dengan negara Filipina yang ikut meningkat dengan nilai sebesar 52661 (LCU per US\$) hal ini disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga di negara tersebut. Malaysia negara di Asia Tenggara yang nilai tukar Ringitnya terhadap US Dollar tidak terdapat perubahan yang mencolok. Dan Singapura tidak terlihat fluktuasi yang signifikan yang dialami negara tersebut karena pertumbuhan ekonominya yang sangat pesat sehingga mampu menjaga stabilitas Dollar Singapura terhadap US Dollar begitu juga Thailand masih sangat stabil pada tiap tahunnya. Perubahan dari tingkat kurs mata uang suatu negara apakah kurs tersebut mengalami Apresiasi atau Depresiasi disitulah Bank Sentral melakukan kinerja nya sebagai salah satu contoh yaitu melakukan Intervensi terhadap Kurs *Overvalued* dan *Undervalued* guna memperkuat nilai tukar negaranya

masing masing karena kondisi kekuatan ekonomi suatu negara dapat digambarkan dengan keadaan kurs nya.

Perubahan nilai tukar mata uang (kurs) di kelima negara Asia Tenggara tersebut juga mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham suatu negara. Di tunjukan di tabel 1.2, kelima negara Asia Tenggara mengalami *trend* positif di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di negara adikuasa, Amerika serikat. Tahun 2009, negara Filipina, Indonesia dan Singapura masing-masing mengalami *trend* negatif 2,587.35 , 1355.41 dan 1,829.71 karena disaat krisis global melanda dunia, investor cenderung ingin menghindari resiko atas kerugian yang akan diderita jika berinvestasi pada bentuk portofolio. Investor hanya mau berinvestasi di negara-negara maju dan negara berkembang yang menjanjikan keuntungan daripada negara yang sedang membangun perekonomiannya. Perubahan harga saham tidak hanya mengukur perkembangan suatu negara, akan tetapi dapat mengukur apakah suatu negara sedang mengalami suatu permasalahan ketika nilainya turun atau suatu negara sedang mengalami suatu peningkatan kinerja perekonomian. Oleh karena itu, diperlukannya penelitian atas perubahan harga saham di suatu negara sebagai salah satu indikasi perkembangan perusahaan atau industri suatu negara.

Intervensi Bank Sentral terhadap kurs *Overvalued* Dan *Undervalued* belum diketahui akan mempengaruhi pasar modal atau tidak, Maka untuk itu dibuatlah penelitian ini berjudul **“Intervensi *Overvalued* Dan *Undervalued* Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal Di 5 Negara Asia Tenggara”**. Negara Asia Tenggara yang termasuk dalam penelitian ini adalah negara (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura ,Thailand)

B. Identifikasi Masalah

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

1. Terdapat pengaruh terhadap nilai tukar ketika Bank Sentral melakukan Intervensi
2. Terjadi apresiasi kurs pada tahun 2005 dan pada tahun 2008 terjadi depresiasi di negara malaysia, filipina, dan thailand dikarenakan adanya kenaikan jumlah uang beredar, turunnya tingkat suku bunga
3. Negara Indonesia termasuk negara yang mengalami dampak negatif paling ringan dari krisis global dibandingkan dengan negara-negara lain.
4. Terjadi fluktuasi terhadap indeks harga saham (IHS) pada tahun 2008 yang mengakibatkan investor menghindari berinvestasi dalam bentuk portofolio

C. Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah hanya pada intervensi *overvalued* dan *undervalued* Kurs oleh Bank Sentral terhadap Pasar Modal Di 5 Negara Asia Tenggara dengan variabel kurs, cadangan devisa (cadev), jumlah uang beredar (JUB), suku bunga (SB), inflasi, indeks harga saham (IHS), dan *foreign direct investment* (FDI)

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, adapun rumusan masalah yang dibahas penulis adalah :

1. Apakah variabel inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI saling mempengaruhi secara simultan terhadap Kurs dan IHS di 5 negara Anggota Asia Tenggara?

2. Apakah variabel Kurs, IHS, Inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI mempunyai hubungan dalam jangka pendek, menengah, maupun panjang di 5 Negara Asia Tenggara ?
3. Apakah Kurs, Cadangan Devisa, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga, Inflasi, dan FDI mampu menjadi *Leading Indicator* terhadap IHS di 5 Negara Asia Tenggara?

E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Menganalisis variabel inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI saling mempengaruhi secara simultan terhadap Kurs dan IHS di 5 negara Anggota Asia Tenggara.
2. Menganalisis apakah variabel Kurs, IHS, Inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI mempunyai hubungan baik dalam jangka pendek, menengah, maupun panjang di 5 Negara Asia Tenggara .
3. Menganalisis Kurs, Cadangan Devisa, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga, Inflasi, dan FDI mampu menjadi *Leading Indicator* terhadap IHS di 5 Negara Asia Tenggara.

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

1. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis masalah intervensi *overvalued* dan *undervalued* Kurs oleh Bank Sentral terhadap pasar modal di 5 Negara Asia Tenggara.
2. Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih jauh terutama yang berkaitan dengan intervensi *overvalued* dan *undervalued* Kurs oleh Bank Sentral terhadap pasar modal di 5 Negara Asia Tenggara.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Nurbetty Herlina Sitorus, Irma Febriana M.K., Thomas Andrian, Ani Asriyah. Universitas Lampung yang berjudul: Identifikasi Fenomena *Fear Of Floating* Nilai Tukar dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Moneter, Sedangkan penelitian ini berjudul: intervensi *overvalued* dan *undervalued* Kurs oleh Bank Sentral terhadap pasar modal di 5 Negara Asia Tenggara.

Tabel 1.6 Perbedaan Penelitian Terdahulu Dan Yang Dilaksanakan

No	Perbedaan	Penelitian Terdahulu (Nurbetty Herlina Sitorus, Irma Febriana M.K., Thomas Andrian, Ani Asriyah)	Penelitian Yang Dilaksanakan (Sovia Trinata Siahaan)
1	Judul	Identifikasi Fenomena <i>Fear Of floating</i> Nilai Tukar dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Moneter	Intervensi <i>overvalued</i> dan <i>undervalued</i> Kurs oleh Bank Sentral terhadap pasar modal di 5 Negara Asia Tenggara.
2	Model	VAR(<i>Vector Autoregression</i>)	Simultan, VAR (<i>Vector Autoregression</i>) Panel ARDL
3	Variabel	<i>Fear of floating</i> , cadangan devisa, kurs, suku bunga	Kurs, Indeks Harga Saham (IHS), Suku Bunga, cadangan devisa, JUB (jumlah uang beredar), Inflasi, dan FDI (<i>foreign Direct Investment</i>).
4	Lokasi	Indonesia	Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapore, Filipina
5	Waktu	2006 s/d 2018	Periode data 2000 s/d 2019

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Intervensi Bank Sentral

Sebagai otoritas moneter, Bank Indonesia menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Arah kebijakan didasarkan pada sasaran laju inflasi yang ingin dicapai dengan memperhatikan berbagai sasaran ekonomi makro lainnya, baik dalam jangka pendek, menengah, maupun panjang. Implementasi kebijakan moneter dilakukan dengan menetapkan suku bunga (*BI Rate*). Perkembangan indikator tersebut dikendalikan melalui piranti moneter tidak langsung, yaitu menggunakan operasi pasar terbuka, penentuan tingkat diskonto, dan penetapan cadangan wajib minimum bagi perbankan (Bank Indonesia).

Bank Indonesia memiliki tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Tujuan ini sebagaimana tercantum dalam UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, yang sebagaimana diubah melalui UU No. 3 Tahun 2004 dan UU No. 6 Tahun 2009 pada pasal 7. Kestabilan rupiah yang dimaksud mempunyai dua dimensi. Dimensi pertama kestabilan nilai rupiah adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin dari perkembangan laju inflasi. Sementara itu, dimensi kedua terkait dengan perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain (Bank Indonesia, 2018).

Dalam perannya sebagai otoritas moneter, Bank Sentral juga memantau nilai tukar. Nilai tukar mata uang sangatlah vital dalam mendukung daya saing suatu negara, mencegah defisit neraca perdagangan dan neraca berjalan, serta menjaga stabilitas makroekonomi. Oleh karena itu, bank sentral sering pula melakukan

intervensi guna memperkuat ataupun memperlemah nilai tukarnya (Muttaqiena, 2015).

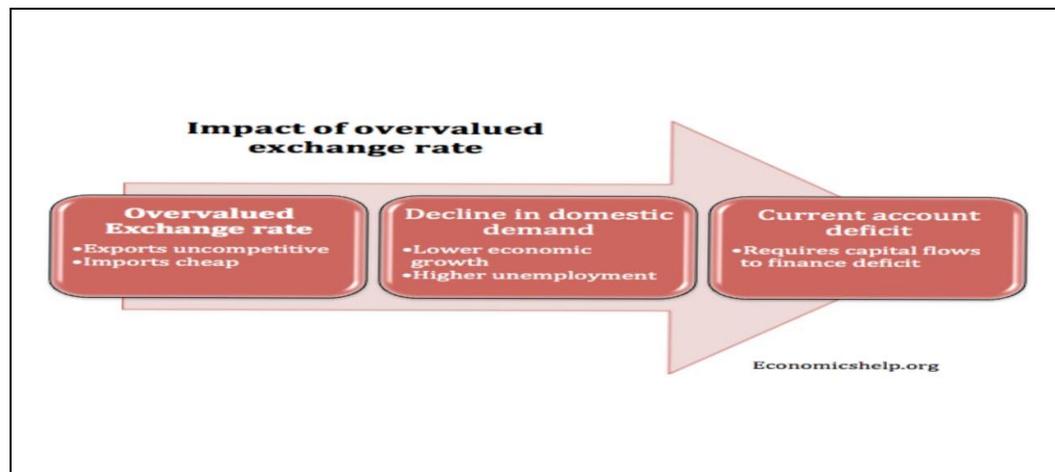
Berikut nama-nama Bank Sentral di 5 (lima) negara Asia Tenggara yaitu, Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia, *Bangko Sentral ng Philipinas*, *Monetary Authority of Singapore*, *Bank of Thailand*.

2. Kurs Mata Uang *Overvalued* dan *Undervalued*

Penyebab *Undervaluation* atau *Overvaluation* yaitu tindakan pemerintah seringkali menjadi akar penyebab. Misalnya, bahkan di garis mata uang mengambang, tindakan pemerintah yang disengaja seperti suku bunga (setelah bank sentral negara), dapat mempengaruhi pasar mata uang. Saat bunga tarif yang ditawarkan oleh bank di suatu negara dinaikkan, permintaan lebih besar oleh orang asing untuk mata uang itu di pasar valuta asing dapat menaikkan harganya atau nilai tukar dengan demikian memperkuat atau mengapresiasinya terkadang juga banyak yang mengarah pada penilaian yang berlebihan atau terlalu banyak penghargaan. Sejalan dengan itu, ketika bank sentral suatu negara menurunkan suku bunga, parkirilah dana dalam mata uang itu menjadi kurang menarik, dan pemegang asing dilikuidasirekening mereka, mengambil uang tunai lokal dan membuang / menjualnya dalam valuta asing pasar, sehingga menurunkan nilainya. Terlalu banyak pelarian modal ke luar negeri dapat merehmekan itu(yaitu,terlalu banyak devaluasi). Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) atau menilai apakah suatu mata uang dinilai terlalu tinggi atau kurang dihargai dipelajari di seluruh dunia oleh konsultan, Pemerintah dan perusahaan multinasional untuk menentukan waktu mereka investasi asing langsung (FDI), atau investasi portofolio. Misalnya,suku bunga negara mungkin terlihat menarik bagi orang asing, tetapi begitu juga asing deposito bank

jatuh tempo, berapa nilai tukar mata uang lokal akan dihasilkan mengkonversi kembali menjadi uang investor asing (Contractor, 2019).

Mata uang dapat dinilai terlalu tinggi (tidak cukup didevaluasi) ketika orang asing di seluruh dunia menginginkan mata uang di pasar pertukaran dan ingin memiliki aset di negara itu. Mata uang juga dapat dinilai terlalu tinggi sementara jika bank sentral negara itu menaikkan suku bunga internal, dan orang asing yang ingin mendapatkan bunga lebih tinggi kemudian meminta mata uang itu di pasar spot. Dalam kasus lain, terutama di negara berkembang, pemerintah mungkin sengaja menjaga nilai mata uang mereka terlalu tinggi (Farok Contractor, 2019).



Sumber: www.economicshelp.org.

Gambar 2.1: Impact Of Overvalued exchange Rate

3. Nilai Tukar (Kurs)

Setiap negara memiliki mata uang yang berbeda-beda dan juga memiliki nilai. Dengan memiliki nilai, maka dapat diukur perbandingan mata uang dari tiap-tiap negara tersebut. Nilai tukar atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik. Nilai tukar (kurs) menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara

dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Nilai tukar antara negara satu dengan negara lain tidaklah sama.

Kurs (*exchange rate*) adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, Karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Bila semua kondisi lainnya tetap, depresiasi mata uang dari suatu negara terhadap segenap mata uang lainnya (kenaikan harga valuta asing bagi negara yang bersangkutan) menyebabkan ekspornya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi (penurunan harga valuta asing di negara yang bersangkutan) membuat ekspornya lebih mahal dan impornya lebih murah.

Apresiasi dan/atau depresiasi nilai mata uang suatu negara dipengaruhi banyak indikator serta mempengaruhi banyak sektor termasuk kinerja saham. Turunnya nilai rupiah terhadap USD membuat investor pesimis akan kinerja emiten bisa tumbuh baik, selain itu sulit mengantisipasi gerak fluktuasi rupiah membuat para investor bimbang (Syarofi, 2014).

Naik turunnya nilai tukar mata uang kurs valuta asing dapat terjadi dengan berbagai cara yaitu dengan cara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem manajerial *floating exchange rate*, atau dengan tarik menarik antara kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan perubahan nilai tukar / kurs ini terjadi karena empat hal:

a. Depresiasi (*depreciation*)

Penurunan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing lainnya yang terjadi karena tarik menarik kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (*market machine*).

b. Appresiasi (*appreciation*)

Peningkatan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing lainnya yang terjadi karena tarik menarik kekuatan supply and demand di dalam pasar (*market machine*).

c. Devaluation (*devaluation*)

Penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan resmi oleh pemerintah suatu negara.

d. Revaluasi (*revaluation*)

Peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan resmi oleh pemerintah suatu negara.

a. Teori Nilai Tukar

Berikut ini adalah beberapa teori yang berkaitan dengan nilai tukar valuta asing (Berlianta H. C., 2004) :

1. *Balance of Payment Approach*

Pendekatan ini didasarkan pada pendapat bahwa nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut. Adapun alat yang digunakan untuk mengukur kekuatan penawaran dan permintaan adalah *balance of payment*.

2. *Teori Purchasing Power Parity*

Teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa. Pendekatan ini menggunakan apa yang disebut *law of one price* sebagai dasar. Dalam *Law of one price* disebutkan bahwa dengan asumsi tertentu, dua barang yang identik haruslah mempunyai harga yang sama.

Ada dua versi teori ini yaitu:

- a. Versi absolut yang menyatakan bahwa nilai tukar adalah perbandingan harga barang di dua negara. Ukuran yang digunakan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh barang yang ada di negara tersebut.
- b. Versi relatif yang mengatakan bahwa pergerakan nilai tukar valuta dua negara adalah sama dengan selisih kenaikan harga barang di kedua negara tersebut pada periode tertentu.

3. *Fisher Effect*

Teori *Fisher Effect* diperkenalkan oleh *Irving Fisher*. Teori ini mengatakan bahwa tingkat suku bunga nominal suatu negara akan sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah tingkat inflasi di negara itu.

4. *International Fisher Effect*

Pendapat ini didasari oleh *Fisher Effect* bahwa pergerakan nilai mata uang suatu negara dibanding negara lain (pergerakan kurs) disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada di kedua negara tersebut.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Perubahan dalam permintaan dan penawaran sesuatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta, disebabkan oleh banyak faktor seperti yang diuraikan dibawah ini (Sukirno, 2004):

1. Perubahan dalam citarasa masyarakat, perubahan citarasa masyarakat merupakan perubahan corak konsumsi mereka ke atas barang-barang yang diproduksi di dalam negeri maupun yang diimpor.
2. Perubahan harga barang ekspor dan impor, harga sesuatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah sesuatu barang akan

diimpor atau diekspor. Karena perubahan harga-harga barang ekspor dan impor akan menyebabkan perubahan dalam penawaran dan permintaan ke atas mata uang negara tersebut.

3. Kenaikan harga umum (inflasi), berpengaruh sangat besar kepada kurs pertukaran valuta asing.
4. Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi, sangat penting peranannya dalam mempengaruhi aliran modal.
5. Pertumbuhan ekonomi, merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kurs tergantung corak pertumbuhan ekonomi yang berlaku.

4. Pasar Modal

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, arti pasar modal adalah suatu aktivitas yang berhubungan dengan perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Dengan kata lain, pasar modal adalah penghubung antara investor (pemilik dana) dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen jangka panjang (saham, obligasi, right issue, dan lain-lain).

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor (Husnan, 2004). Pasar modal memperjual belikan berbagai jenis surat berharga, salah satu diantaranya adalah saham. Bagi perusahaan *go public* saham merupakan komoditi investasi yang tergolong berisiko tinggi, karena sifatnya peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan dari luar negeri

maupun dari dalam negeri seperti perubahan dalam bidang politik, ekonomi, sosial, keamanan dan moneter.

Peranan pasar modal dalam perekonomian suatu negara adalah sebagai berikut (Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima , 2004):

1) Fungsi tabungan (*saving function*) Para penabung perlu memikirkan alternatif menabung di luar perbankan yaitu pasar modal. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang murah dan mudah, tanpa risiko untuk menginvestasikan dananya.

2) Fungsi kekayaan (*wealth function*) Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan dalam bentuk surat berharga tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva berupa gedung atau mobil.

3) Fungsi likuiditas (*liquidity function*) Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

4) Fungsi pinjaman (*credit function*) Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi dan investasi. Pasar modal bagi suatu perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah.

5. Suku bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Menurut (Sukirno, 2004), tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator

dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Apabila dalam suatu perekonomian ada anggota masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhankonsumsinya, maka kelebihan pendapatan akan dialokasikan atau digunakan untuk menabung. Penawaran akan *loanable funds* dibentuk atau diperoleh dari jumlah seluruh tabungan masyarakat pada periode tertentu. Di lain pihak dalam periode yang sama anggota masyarakat yang membutuhkan dana untuk operasi atau perluasan usahanya. Pengertian lain tentang suku bunga adalah sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu : (1) Suku Bunga Nominal. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati pasar. (2) Suku Bunga Riil. Suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya setelah suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi yang diharapkan. Suku bunga yang tinggi di satu sisi, akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat.

Menurut (Sukirno, 2004), faktor penentu tingkat suku bunga meliputi 2 (dua) faktor, yaitu faktor *internal* dan faktor *eksternal*. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar, dan ekspektasi Inflasi. Sedangkan faktor eksternalnya adalah penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing. Seperti halnya dalam setiap analisis keseimbangan ekonomi, pembicaraan mengenai keseimbangan di pasar uang juga akan melibatkan unsur utamanya, yaitu permintaan dan penawaran uang. Bila mekanisme pasar dapat berjalan tanpa hambatan maka pada prinsipnya keseimbangan di pasar uang dapat terjadi, dan merupakan wujud kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran uang. Menurut (Sukirno, 2004) pengeluaran agregat akan meningkat

sebagai akibat dari kegiatan mengekspor barang dan jasa dan pada akhirnya menyebabkan peningkatan dalam pendapatan nasional.

a. Teori Suku Bunga

1. Teori Klasik

Tabungan, simpanan menurut teori klasik adalah fungsi tingkat bunga, makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi pada keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank. Artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi, masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan. Sedangkan bunga adalah “harga” dari (penggunaan) *loanable funds*, atau dapat diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah “harga” yang terjadi di pasar investasi (Boediono, 2001). Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil, alasannya adalah seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut lebih besar dari tingkat bunga yang harus di bayarkan untuk dana investasi tersebut sebagai ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*) (Nopirin, 2000). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil, tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya tidak ada dorongan naik turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi.

2. Teori Keynes Tentang Suku Bunga

Teori Keynes menyebutkan bahwa, tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang, menurut teori ini ada tiga motif, mengapa seseorang bersedia untuk memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Tiga

motif inilah yang merupakan sumber timbulnya permintaan uang yang diberi istilah *Liquidity preference*.

6. Cadangan devisa

Cadangan devisa yang sering disebut dengan *international reserves and foreign currency liquidity (IRFCL)* atau *official reserve assets* didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Berdasarkan definisi tersebut manfaat cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara dapat dipergunakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar dan dapat juga dipergunakan untuk membiayai defisit pada neraca pembayaran. Oleh karena cadangan devisa dituntut harus dapat dipergunakan setiap saat apabila diperlukan, maka cadangan devisa biasanya berupa kekayaan dalam bentuk mata uang asing yang mudah diperjualbelikan, emas, dan tagihan jangka pendek kepada bukan penduduk yang bersifat *likuid*. Selanjutnya, agar cadangan devisa tersebut bersifat *likuid*, maka cadangan devisa sebaiknya dalam bentuk aset yang dapat dengan mudah dipergunakan setiap saat sesuai kebutuhan. Oleh karena, itu cadangan devisa harus tersimpan sebagai tagihan pemerintah kepada bukan penduduk dalam bentuk valuta asing yang mudah dikonversikan. Dengan demikian aset yang tidak dikuasai pemerintah dan yang terikat persyaratan tertentu untuk jangka waktu lebih dari satu tahun tidak dapat dikatakan sebagai *official reserve assets* (Ghandi, Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia, 2006).

Cadangan devisa di dalam konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (Kester, 2001), cadangan devisa atau *official reserves assets* didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter

dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai transaksi internasional seperti ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Cadangan devisa meliputi emas moneter (*monetary gold*), hak tarik khusus (*special drawing rights*), posisi cadangan di IMF (*reserve position in the fund*), cadangan dalam valuta asing (*foreign exchange*), dan tagihan lainnya (*other claims*).

Dalam hal cadangan devisa, motif transaksi ditujukan terutama untuk mencukupi kebutuhan likuiditas internasional, membiayai defisit neraca pembayaran, dan memberikan jaminan kepada pihak eksternal (para kreditor dan *rating agency*) bahwa kewajiban luar negeri senantiasa dapat dibayar tepat waktu (*zero default*) dengan biaya seminimal mungkin tanpa mengurangi optimalisasi pendapatan bagi negara. Motif berjaga-jaga ditujukan terutama dalam rangka pelaksanaan kebijakan moneter dan kebijakan nilai tukar, yaitu memelihara kepercayaan pasar, melakukan intervensi pasar sebagai upaya mengendalikan volatilitas nilai tukar apabila diperlukan, meredam *market shocks* bila terjadi krisis dan memberikan kepercayaan kepada pelaku pasar domestik bahwa mata uang domestik senantiasa di-*back up* oleh aset valas. Motif spekulasi ditujukan terutama untuk memperoleh return dari kegiatan investasi cadangan devisa (Kaligis, Rotinsulu, & Niode, 2017).

Cadangan devisa meliputi emas moneter (*monetary gold*), hak tarik khusus (*Special Drawing Rights [SDR]*), posisi cadangan di IMF (*Reserve Position in the Fund [RPF]*), cadangan dalam valuta asing (*foreign exchange*), dan tagihan lainnya (*other claims*). Pemanfaatan cadangan devisa untuk sterilisasi/intervensi dalam rangka mendukung kebijakan moneter dilakukan dengan tujuan utama untuk mengendalikan (*smoothing out*) fluktuasi Rupiah agar tidak tak terkendali

sehingga akan menyulitkan sektor usaha, bukan untuk mempertahankan level tertentu dari nilai tukar. Oleh karena sistem nilai tukar yang dianut adalah *free floating exchange rate system*, maka kegiatan ini dilakukan secara berhati-hati dan dalam jumlah yang terukur sesuai dengan perkembangan indikator moneter terutama nilai tukar rupiah dan perkembangan pasar valas dengan tetap memperhitungkan kecukupan cadangan devisa (Kaligis, Rotinsulu, & Niode, 2017).

7. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah uang beredar adalah uang yang berada di tangan masyarakat. Namun definisi ini terus berkembang, seiring dengan perkembangan perekonomian suatu negara. Cakupan definisi jumlah uang beredar di negara maju umumnya lebih luas dan kompleks dibandingkan negara sedang berkembang. Para ekonom Klasik (tapi tidak semuanya) condong untuk mengartikan uang beredar sebagai *currency* karena uang inilah yang benar-benar merupakan daya beli yang langsung bisa digunakan, dan oleh karena itu langsung mempengaruhi harga barang-barang. Jumlah uang beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit, luas, dan lebih luas (Arinileviani, 2016).

a. Uang Beredar Dalam Arti Sempit (M_1)

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

Pengertian jumlah uang beredar dalam arti sempit (M_1) bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran, bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang “mendekati” uang, misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*saving deposits*) pada bank-bank. Uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini sebenarnya

adalah juga adalah daya beli potensial bagi pemiliknya, meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya (Arinileviani, 2016).

$$M_1 = C + DD \quad (2.1)$$

Dimana:

M_1 = Jumlah uang beredar dalam arti sempit

C = *Currency* (uang cartal)

DD = *Demand Deposits* (uang giral)

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

b. Uang Beredar Dalam Arti Luas (M_2)

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

$$M_2 = M_1 + TD + SD \quad (2.2)$$

Dimana:

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *savings deposits* (saldo tabungan)

Orang menempatkan uangnya dalam *Time Deposits* atau *Saving Deposits* karena simpanan ini memberikan bunga. Definisi M_2 yang berlaku umum untuk semua negara tidak ada, karena hal-hal khas masing-masing negara perlu dipertimbangkan. Di Indonesia, M_2 besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Arinileviani, 2016).

Dalam kebijakan moneter menggunakan jumlah uang beredar, terdapat dua kebijakan moneter yaitu kebijakan moneter *ekspansif* dan kebijakan moneter *kontraktif*. Kebijakan moneter ekspansif merupakan kebijakan moneter yang digunakan untuk mendorong kegiatan perekonomian, yang antara lain dilakukan melalui peningkatan jumlah uang beredar. Sedangkan kebijakan moneter *kontraktif* merupakan kebijakan yang ditujukan untuk memperlambat kegiatan ekonomi seperti menurunkan jumlah uang beredar. Beberapa strategi kebijakan moneter tersebut ditetapkan untuk menargetkan besaran moneter, menargetkan nilai tukar dan menargetkan inflasi.

8. Inflasi

Inflasi adalah fenomena yang sering terjadi pada negara yang sedang berkembang bahkan dinegara maju. Inflasi memiliki dampak yang sangat luas dalam perekonomian makro. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan memburuknya distribusi pendapatan, menambah angka kemiskinan, mengurangi tabungan domestik, menyebabkan defisit neraca perdagangan, menggelembungkan besaran utang luar negeri serta menimbulkan ketidakstabilan politik. Pada awalnya inflasi diartikan sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan

oleh adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga-harga. Dalam perkembangan lebih lanjut, inflasi secara singkat dapat diartikan sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus. Inflasi juga memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap pencapaian beberapa tujuan kebijakan makro, seperti pertumbuhan ekonomi, kesempatan kerja, distribusi pendapatan, dan keseimbangan neraca pembayaran. Hal ini dapat memicu munculnya tingkat inflasi yang sangat serius (Sukirno, 2004).

(M.Natsir, 2014) Mengatakan inflasi adalah kenaikan harga barang secara umum dan kenaikannya secara terus-menerus. Definisi ini sejalan dengan definisi yang dikemukakan oleh (Suseno & Astiyah, 2009) inflasi adalah suatu kecendrungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus.. Berikut salah satu teori mengenai inflasi

- 1) Teori Kuantitas (persamaan pertukaran dari *Irving Fisher*: $MV=PQ$) Teori kuantitas adalah teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di zaman modern ini, terutama di negara-negara yang sedang berkembang. Teori ini mengatakan bahwa penyebab utama dari inflasi adalah:
 - a) Pertambahan jumlah uang yang beredar
 - b) Psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (*expectations*) di masa mendatang.

Tambahan jumlah uang beredar sebesar x% bisa menumbuhkan inflasi kurang dari x%, sama dengan x% atau lebih besar dari x%, tergantung kepada apakah masyarakat tidak mengharapkan harga naik lagi, akan naik tetapi tidak lebih buruk

daripada sekarang atau masa-masa lampau, atau akan naik lebih cepat dari sekarang, atau masa-masa lampau.

Untuk mengukur tingkat inflasi menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi yaitu indeks biaya hidup (*consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*), dan GNP deflator. Perhitungan indeks biaya hidup dengan menggunakan biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. Besarnya inflasi diperoleh dari besarnya persentase kenaikan indeks biaya hidup tersebut. Untuk mengukur laju kenaikan tingkat harga-harga umum atau inflasi, dapat digunakan rumus umum sebagai berikut:

$$I_t = \frac{HUt - HUt-1}{HUt-1} \quad (2.3)$$

Dimana:

I_t : Tingkat inflasi pada periode (atau tahun)

HUt : Harga umum aktual pada periode t

$HUt-1$: Harga umum aktual pada periode t-1.

Indeks perdagangan besar mengukur laju inflasi dengan menggunakan sejumlah barang pada tingkat pedagang besar. Dengan demikian di dalam perhitungannya termasuk harga bahan mentah, harga bahan baku dan harga barang jadi. Pengukuran inflasi dengan GNP deflator yaitu dengan perhitungan nilai barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan pendapatan nasional bersih (GNP). Rumus menghitung GNP deflator adalah:

$$\text{GNP deflator} = \frac{\text{GNPNominal}}{\text{GNPRill}} \times 100 \quad (2.4)$$

Berdasarkan asalnya, inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri dan inflasi yang berasal dari luar negeri. Inflasi berasal dari

dalam negeri misalnya terjadi akibat terjadinya defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan cara mencetak uang baru dan gagalnya pasar yang berakibat harga bahan makan menjadi mahal. Sementara itu, inflasi dari luar negeri adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat naiknya harga barang impor. Hal ini bisa terjadi akibat biaya produksi barang diluar negeri tinggi atau adanya kenaikan tarif impor barang.

9. Indeks Harga Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (www.idx.co.id). Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa dengan adanya indeks, maka dapat diketahui apakah trend harga saham saat ini mengalami kenaikan, penurunan atau cenderung stabil.

Indeks harga saham menggambarkan suatu informasi historis mengenai pergerakan saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Moidal, Edisi Keempat, 2004) menjelaskan biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut dan disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini indeks harga saham mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu bursa efek. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Hal ini disebabkan harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, sehingga nilai indeks di suatu bursa dapat mengalami kenaikan atau penurunan dalam hitungan waktu yang cepat pula. Menurut (Mark & Nofsinger, 2008) perubahan indeks harga saham ini sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi suatu negara dan negara lain yang memengaruhi, dimana kondisi makro

ekonomi suatu negara akan membentuk iklim investasi. Perubahan Iklim investasi tersebut yang akan berpengaruh secara langsung pada perubahan indeks harga saham di satu bursa efek.

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

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

10. *Foreign Direct Investment*

Foreign direct investment (FDI) atau penanaman modal asing (PMA) berdasarkan Undang-undang No.1 Tahun 1967 No.11 Tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing adalah penanaman modal asing secara langsung yang dilakukan menurut atau berdasarkan ketentuan ketentuan Undang-undang di Indonesia, dalam arti bahwa pemilik modal secara langsung, menanggung resiko dari penanaman modal tersebut.

Penanaman Modal Asing (PMA) sendiri merupakan aliran arus modal yang berasal dari luar negeri yang mengalir ke sektor swasta baik melalui Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*) maupun investasi tidak langsung berbentuk portofolio. *Foreign Direct Investment* (FDI) oleh beberapa pengamat dianggap jauh lebih bermanfaat dibandingkan portofolio. Hal ini disebabkan karena effect yang diberikan dari FDI berupa modal, transfer ilmu pengetahuan dan teknologi benar-benar dirasakan oleh negara. Berbeda dari portofolio yang sering disebut sebagai *bad cholesterol* karena sifatnya yang fluktuatif, tidak begitu berpengaruh signifikan

terhadap pembangunan di sektor reel, serta rentan terhadap kestabilan ekonomi (Arifin, Djaafara, & Budiman, 2008).

Pemodal asing yang hendak menanamkan modalnya secara langsung, maka secara fisik investor hadir dalam menjalankan usahanya. Hadirnya *Foreign Direct Investment* atau Penanaman Modal Asing secara Langsung tersebut memberikan konsekuensi hukum bahwa badan usaha tersebut harus tunduk pada ketentuan hukum di Suatu Negara tersebut.

a. Landasan Teori *Foreign Direct Investment*

1. Teori Pergerakan Modal Internasional

Salvatore (Prakoso, 2009) mendefinisikan modal internasional menjadi dua, yakni investasi portofolio (*portofolio investments*) dan investasi langsung (*direct investments*). *Portofolio investments* adalah investasi yang pada dasarnya berhubungan dengan aset-aset secara finansial, seperti surat hutang, saham, obligasi dan lainnya. Investasi ini tidak memasukkan unsur kepemilikan. Aliran modal ini termasuk aliran modal finansial yang biasanya memberikan dampak seketika terhadap neraca pembayaran ataupun nilai tukar, dibandingkan dari sisi pendapatan ataupun produksi. Investasi langsung adalah investasi pada aset-aset riil, seperti pabrik, tanah termasuk modal dan manajemen. Investasi langsung biasanya terlihat dalam praktek akuisisi perusahaan atau pembelian sebagian besar bahkan semua kepemilikan perusahaan di perusahaan lain. *Foreign direct investment* biasanya dilakukan perusahaan multinasional yang melakukan usaha seperti sumber daya alam, manufaktur dan jasa. FDI sering dikaitkan dengan perusahaan-perusahaan multinasional yang ditunjukkan dengan fenomena produksi saat ini, di mana produksi dilakukan di pabrik yang berlokasi di dua atau lebih negara tetapi tetap berada dalam satu pengawasan dan

pengaturan oleh kantor pusat di satu negara. *Direct investments* dilakukan agar perusahaan tetap memiliki fungsi kontrol terhadap investasi yang dilakukan.

2. Teori Pasar Tidak Sempurna

Ketidak sempurnaan pasar lokal merupakan salah satu alasan utama adanya investasi asing. Investasi dilakukan karena tidak adanya pasar persaingan sempurna di negara tersebut, sedangkan pasar persaingan sempurna dapat diasumsikan sebagai berikut: 1) Semua perusahaan memproduksi barang/produk yang homogen. 2) Produsen dan konsumen memiliki pengetahuan atau informasi yang sempurna. 3) Output sebuah perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan output pasar. 4) Perusahaan menerima harga yang ditentukan pasar dengan menjual produknya dengan berpatokan pada harga yang ditetapkan pasar karena perusahaan tidak mampu mempengaruhi harga pasar. 5) Semua perusahaan bebas masuk dan keluar pasar

3. Teori Internalisasi

Teori yang merupakan perluasan dari teori pasar tidak sempurna ini dilakukan untuk mempertahankan keuntungan perusahaan meski berada dalam iklim pasar tidak sempurna, dengan mentransfer keunggulan yang dimiliki perusahaan kepada anak perusahaan yang ada di luar negeri dari pada menjualnya di pasar bebas.

4. Teori Eklektik

Teori ini memuat 3 syarat yang harus dimiliki perusahaan apabila akan melakukan investasi asing menurut Dunning. 1) Kepemilikan yang khas (*ownership specific*), yaitu sejauh mana perusahaan memiliki aset yang terlihat (*tangible*) dan tidak terlihat (*intangible*) yang tidak dimiliki perusahaan lain. 2) Internalisasi (*internalization*). Perusahaan menggunakan keunggulan yang dimilikinya untuk perusahaannya di negara lain dibandingkan melisensikannya kepada pemilik asing

(mengekstrenalisasi). 3) Lokasi yang spesifik (khas) perusahaan akan memperoleh keuntungan dengan menempatkan fasilitas produksinya di luar negeri.

5. Teori Ekonomi Neo-Klasik

Teori ini berpendapat bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki kontribusi positif terhadap pembangunan ekonomi *host country*. Fakta menunjukkan modal asing yang dibawa ke *host country* mendorong modal domestik menggunakan hal tersebut untuk berbagai usaha. Sejalan dengan kesimpulan Sornarajah investasi asing secara keseluruhan bermanfaat atau menguntungkan *host country* sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional.

6. Teori Kindleberger

Menurut teori ini aspek yang paling sensitif dalam perekonomian internasional adalah aspek investasi langsung atau *direct investment*. Amerika Serikat dan Inggris berusaha membatasi investasi langsung oleh perusahaan-perusahaan yang berdomisili di dalam batas-batas kedua negara ini untuk membatasi tekanan pada neraca pembayaran mereka.

7. Teori Jalan Tengah

The Middle Path Theory atau teori jalan tengah, berupaya mendamaikan adanya poliniasi dua teori yang saling bersilang, yaitu teori klasik yang berpendapat bahwa semua penanaman modal asing baik sifatnya dan teori yang kedua yaitu teori ketergantungan yang beranggapan bahwa semua penanaman modal asing bersifat membahayakan.

B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu sebelum penelitian ini dibuat antara lain:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Identitas	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1	MEIDIANA MULYA NINGSIH, IKAPUTERA WASPADA 2018	PENGARUH BI RATE DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (Studi Pada Indeks Properti, Real Estate, Dan Building Construction, BEI Periode 2013 - 201	Y= IHSG X1= BI Rate X2= INFLASI	REGRESI LINEAR BERGANDA	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial BI rate tidak berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Secara simultan, BI rate dan inflasi berpengaruh signifikan dengan mempengaruhi sebesar 29,1% sedangkan sisanya sebesar 70,8%
2	DENNY ANDRIANA 2015	PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP HARGA SAHAM SETELAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)	Y= HARGA SAHAM X= NILAI TUKAR	REGRESI LINEAR SEDERHANA	nilai tukar berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham setelah IPO. Nilai koefisien determinasi adalah 0.047 (4,7%) yang menunjukkan bahwa variasi nilai tukar hanya dapat menjelaskan sebesar 4,7% terhadap variasi harga saham setelah IPO. Sementara 95,3% lainnya adalah variabel lain
3	ARDELIA REZEKIHARSONO, SAPARILA WOROKINASIH 2018	PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017)	Y= IHSG X1= INFLASI X2= SUKU BUNGA X3= NILAI TUKAR RUPIAH	REGRESI LINEAR BERGANDA	variabel independen inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), variabel suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4	RAHMADYA SAVIRA, DHEO RIMBANO 2016	PENGARUH SUKU BUNGA DAN KURS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY (KAJIAN EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA) PERIODE BULANAN 2013-2014	Y= HARGA SAHAM X1= SUKU BUNGA X2= KURS	REGRESI LINEAR SEDERHANA	Dari hasil pengolahan data didapatkan koefisien determinasi sebesar 0,153, yang berarti bahwa pengaruh suku bunga dan kurs terhadap harga saham di perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia berpengaruh kecil yaitu sebesar 15,3%, sedangkan sisanya 84,7% (100%-15,3%) dipengaruhi oleh faktor lain
5	ROSANA, BUDI WAHONO,	PENGARUH KURS, INFLASI, DAN SUKU	Y= HARGA SAHAM X1= KURS	REGRESI LINEAR BERGANDA	secara parsial Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap

	M. KHOIRUL	BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016	X2= INFLASI X3= SUKU BUNGA		harga saham, hal ini dapat dijelaskan bahwa karena suku bunga merupakan faktor fundamental yang berada diluar kendali dari perusahaan, artinya bahwa suku bunga merupakan faktor yang sulit dideteksi oleh kemampuan perusahaan sehingga karena sulit dikendalikan maka faktor suku bunga sulit untuk kita prediksi.
6	TIUR NOVI ROSSY 2018	PENGARUH NILAI TUKAR (KURS) RUPIAH DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA SUB-SEKTOR PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	Y= HARGA SAHAM X1= KURS X3= INFLASI	REGRESI LINEAR BERGANDA	variabel nilai tukar (kurs) rupiah dan tingkat inflasi secara parsial (uji t) tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji simultan (f) menunjukkan tidak adanya pengaruh dari variabel nilai tukar (kurs) rupiah dan tingkat inflasi terhadap harga saham pada sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7	SILVIRA AFRIZAL, TALBANI FARLIAN 2017	KONTRIBUSI PASAR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA	Y= IHSG X1= Obligasi Korporasi X2=Obligasi Pemerintah X3=PDB	Vector Error Correction Model (VECM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pasar modal signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil uji kausalitas menunjukkan adanya hubungan dua arah antara Obligasi Korporasi dan PDB serta hubungan searah antara variabel IHSG dan PDB, namun Obligasi pemerintah tidak mempunyai hubungan searah maupun dua arah dengan PDB
8	NURLINA 2017	Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	Y= HARGA SAHAM X1= NILAI TUKAR X2= SUKU BUNGA	REGRESI LINEAR BERGANDA	nilai tukar dan suku bunga mempengaruhi harga saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 45,2%, sedangkan sisanya 54,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.
9	MELINDA PUSPITA AYU KIRANA 2017	PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH STUDI PADA BANK INDONESIA	Y= NILAI TUKAR RUPIAH X1= SUKU BUNGA INDONESIA	REGRESI LINEAR SEDERHANA	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Hal ini ditunjukkan berdasarkan hasil uji t yakni T sebesar 9,745, sedangkan sebesar 1,989. hitung Hal ini berarti T > T (9,745 > 1,989)
10	NI KADEK SURIYANI GEDE MERTHA SUDIARTHA 2018	PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK	Y= RETURN SAHAM X1= TINGKAT SBI X2= INFLASI X3= NILAI TUKAR	REGRESI LINEAR BERGANDA	hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Pada inflasi berpengaruh negatif

		INDONESIA			dan tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan pada nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.
11	MUIS MURTADHO 2016	PENGARUH SUKU BUNGA TERHADAP NILAI TUKAR SERTA PENGARUHNYA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM (STUDI KASUS INDONESIA, CHINA DAN AUSTRALIA)	Y= INDEKS HARGA SAHAM X1= TINGKAT BUNGA X3= NILAI TUKAR	PATH ANALYSIS	Hasil dari penelitian ini adalah Tingkat bunga di tiga negara yaitu Indonesia, China dan Australia berpengaruh signifikan terhadap Indeks harga saham dan nilai tukar. sedangkan variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks harga saham di tiga negara tersebut.
12	SABARIAH NORDIN, NORHAFIZA NORDIN 2016	<i>THE IMPACT OF CAPITAL MARKET ON ECONOMIC GROWTH: A MALAYSIAN OUTLOOK</i>	Y= ECONOMIC GROWTH X1= CAPITAL MARKET X2= STOCK MARKET X3= DEBT MARKET	VECM VAR	Model koreksi kesalahan vektor hasil jangka panjang menunjukkan bahwa keduanya, pasar saham dan pasar utang, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ekonomi Malaysia. Pasar saham ditemukan memberikan pengaruh yang lebih besar pada ekonomi Malaysia dibandingkan dengan pasar utang. Selain itu, tidak seperti pasar utang, pasar saham ditemukan untuk memberikan kausalitas unidirectional pada ekonomi. Karena kedua pasar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap ekonomi Malaysia, para pembuat kebijakan harus menerapkan langkah-langkah yang tepat untuk dapat sepenuhnya memanfaatkan peluang yang diciptakan oleh kedua pasar terutama kondisi likuiditas pasar saham karena memengaruhi keputusan keuangan dan investasi investor. proses pembuatan
13	QUEEN SARAH KHETSI, ITUMELENG PLEASURE MONGALE 2015	<i>THE IMPACT OF CAPITAL MARKETS ON THE ECONOMIC GROWTH IN SOUTH AFRICA</i>	Y= PERTUMBUHAN EKONOMI X1= PASAR MODAL X2= NILAI TUKAR	VECM	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dan pasar modal di Afrika Selatan. Selanjutnya, negara harus fokus pada faktor-faktor yang berkontribusi pada pengembangan pasar modal, seperti pengembangan lembaga keuangan.
14	BARLI SURYANTA 2011	<i>CAPITAL MARKET INTEGRATION IN ASEAN COUNTRIES: SPECIAL INVESTIGATION OF INDONESIAN TOWARDS THE BIG</i>	PASAR MODAL INDONESIA PASAR MODAL ASEAN (MALAYSIA, FILIPINA, SINGAPURA, THAILAND)	VAR	Kesimpulan dari penelitian ini, tidak ada gerakan bersama atau hubungan dinamis yang kuat antara pasar modal Indonesia dengan Singapura, Malaysia, Filipina, dan Thailand.

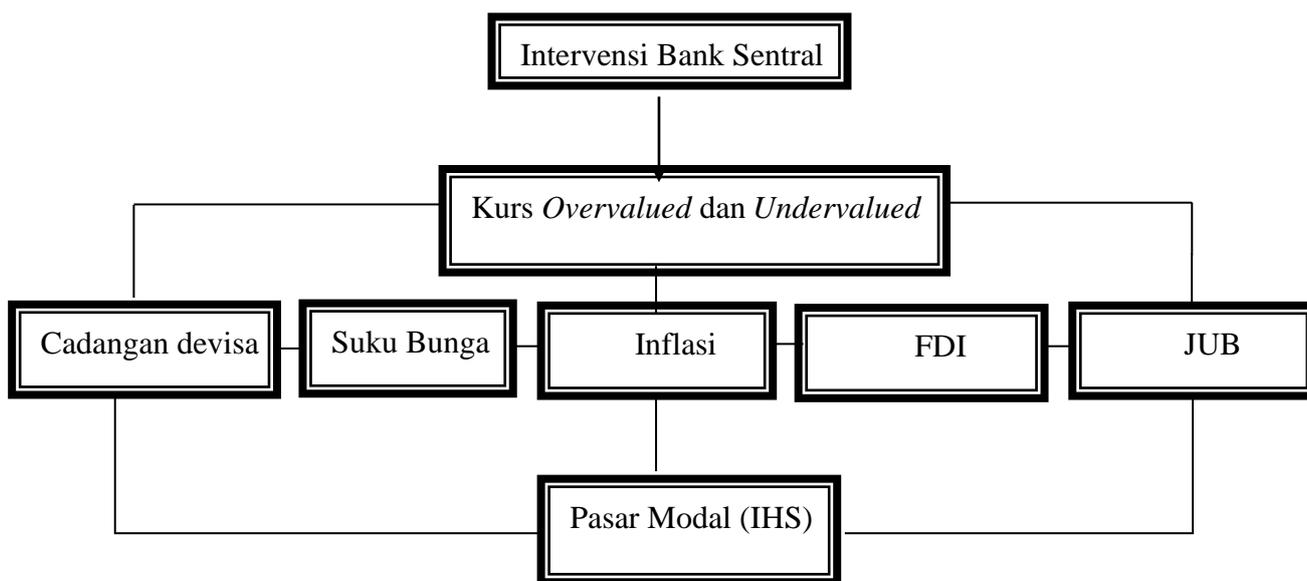
		<i>FOUR</i>			
15	YUNITA, ROBIYANTO 2018	<i>THE INFLUENCE OF INFLATION RATE, BI RATE, AND EXCHANGE RATE CHANGES TO THE FINANCIAL SECTOR STOCK PRICE INDEX RETURN IN THE INDONESIAN STOCK MARKET</i>	Y= INDEKS HARGA SAHAM X1= NILAI TUKAR X2= TINGKAT SUKUBUNGA X3= INFLASI	GENERALIZED AUTOREGRESSIVE CONDITIONAL HETEROSCEDASTICITY (GARCH)	Hasilnya adalah, hanya perubahan nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor keuangan. Inflasi dan BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor keuangan.
16	SAFITRI OKTAVIA, WIWIK HNADAYANA 2018	<i>EFFECT OF RUPIAH EXCHANGE RATE, GDP GROWTH, AND DOW JONES INDEX ON COMPOSITE STOCK PRICE INDEX IN INDONESIA STOCK EXCHANGE</i>	Y= COMPOSITE STOCK PRICE INDEX X1= RUPIAH EXCHANGE RATE X2= GDP GROWTH X3= DJIA	REGRESI LINEAR BERGANDA	Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sementara pertumbuhan PDB dan Indeks Dow Jones Average (DJIA) telah mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Untuk penelitian lebih lanjut dianggap perlu untuk meninjau faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, misalnya, faktor fundamental perusahaan seperti laba, rugi, rasio keuangan, dan lain-lain.
17	NURBETTY HERLINA SITORUS IRMA FEBRIANA M.K., THOMAS ANDRIAN, ANI ASRIYAH 2018	IDENTIFIKASI FENOMENA FEAR OF FLOATING NILAI TUKAR DAN IMPLIKASINYA TERHADAP KEBIJAKAN MONETER	<i>Fear of floating</i> , cadangan devisa, kurs suku bunga	VAR	Implikasi dari terjadinya fenomena fear of floating nilai tukar di Indonesia menyebabkan berkurangnya cadangan devisa yang digunakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Sedangkan implikasi kebijakan menaikkan suku bunga oleh Bank Indonesia akan direspon dengan naiknya suku bunga dari sisi instrumen moneter. Hasil indeks fleksibilitas nilai tukar ditunjukkan pada tabel 3 bahwa pada periode 2006.Q1-2018.Q4 Indonesia mengalami fenomena fear of floating nilai tukar karena rata-rata nilai indeks fleksibilitas kurang dari satu.
18	DAH AYU SEPTI FAUJI 2016	FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI TUKAR RUPIAH PERIODE 2013 – TRIWULAN I 2015	Y= KURS X1=INFLASI X2=SUKU BUNGA X3=PDB X4=JUB X5=EKSPOR X6=IMPOR	REGRESI LINEAR BERGANDA	Terdapat pengaruh positif dan negatif diantara semua variabel penelitian terhadap nilai tukar.

19	MUHAMMAD AUL RAJA MASBAR 2016	ANALISIS EFEKTIFITAS PENGGUNAAN CADANGAN DEvisa DAN FINANCIAL DEEPENING TERHADAP STABILITAS NILAI TUKAR	Y= NILAI TUKAR X1=CADEV X2=FINANCIAL DEEPENING	VAR	Hasil penelitian menunjukkan bahwa cadangan devisa, financial deepening memiliki hubungan dengan nilai tukar di Indonesia
20.	HARIZA HASYIM, SE, MSI 2019	ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN NILAI TUKAR DI INDONESIA TAHUN 2006-2018	Y=KURS X1=PENDAPATAN RIIL X2=INFLASI X3=CADANGAN DEvisa X4=SUKU BUNGA	REGRESI LINEAR BERGANDA	Secara parsial, atau uji t. Terdapat hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pendapatan riil dan suku bunga dengan Kurs. Dan terdapat hubungan yang positif antara inflasi dengan kurs, namun tidak signifikan. Dan hubungan yang negatif dan tidak signifikan antar cadangan devisa dengan kurs.

C. Kerangka Konseptual

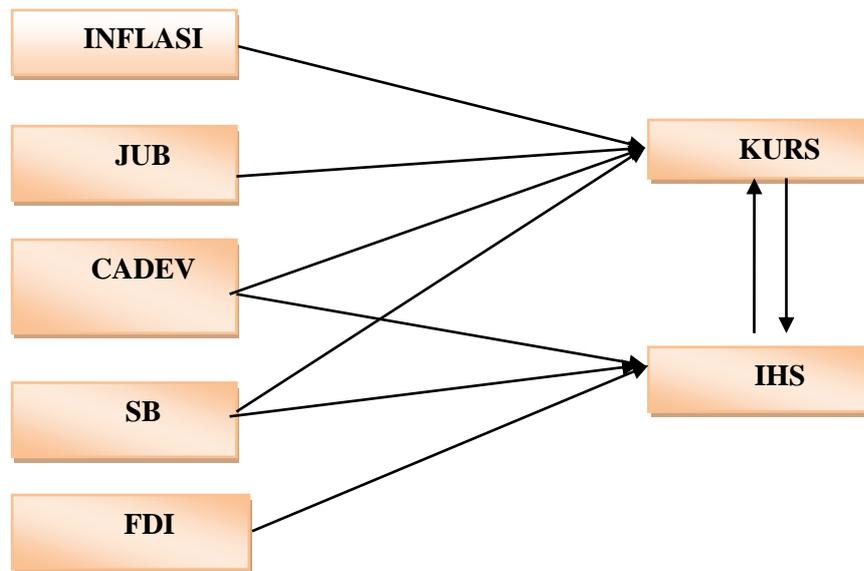
Dalam penelitian ini terdapat kerangka konseptual yang artinya adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini menggunakan tiga model yaitu simultan, VAR dan panel ARDL. Penelitian ini berawal dari kerangka berpikir:

1. Kerangka Berpikir



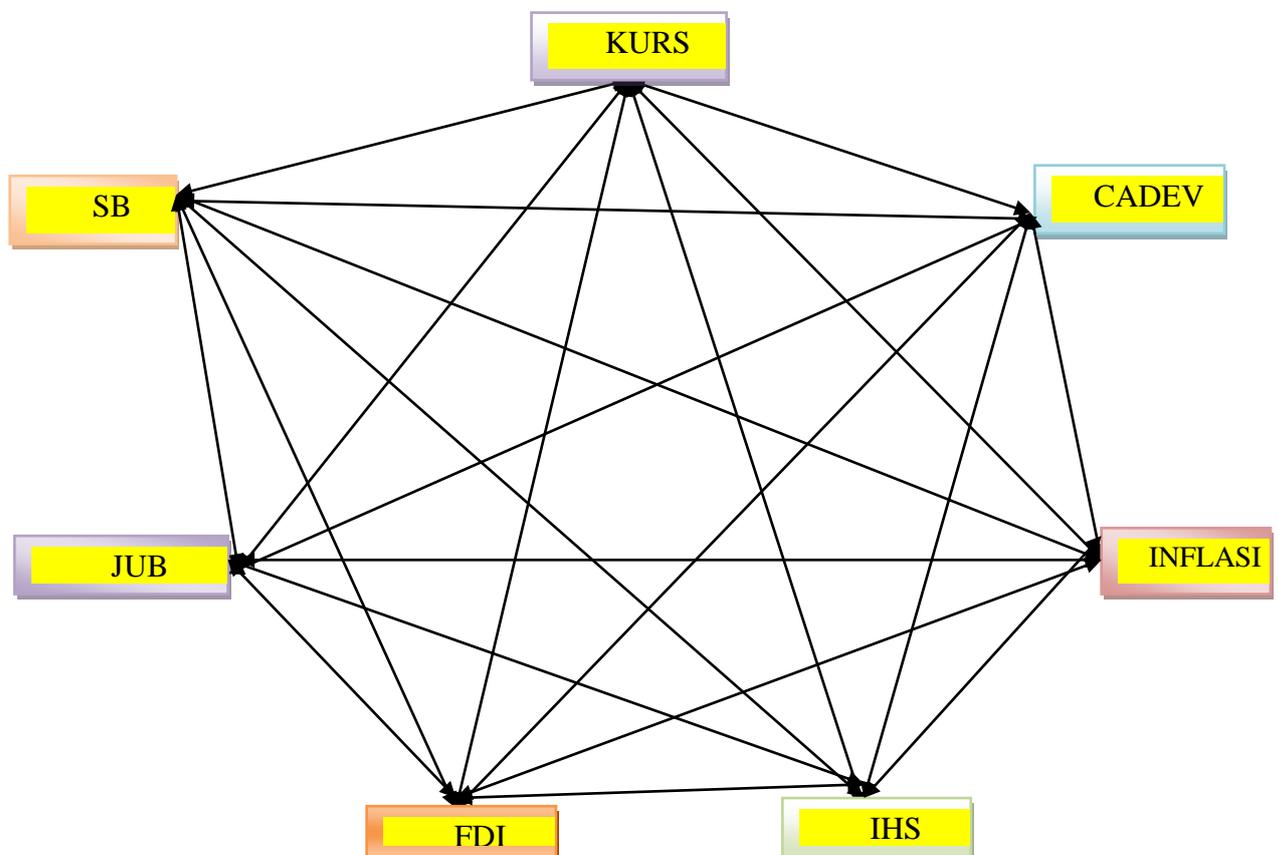
Gambar 2.2 Kerangka Berpikir Intervensi Overvalued dan Undervalued Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara

2. Kerangka konseptual dengan pendekatan simultan



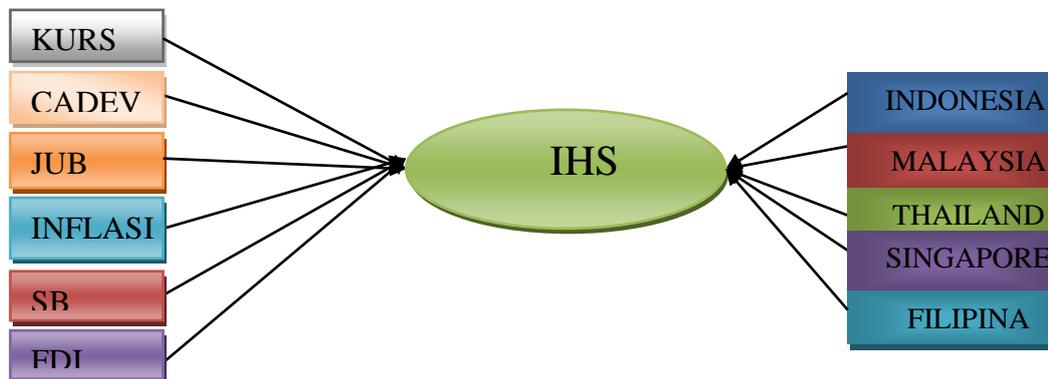
Gambar 2.3 Kerangka Konseptual Persamaan Simultan

3. Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual ini dengan pendekatan VAR sebagai berikut :



Gambar 2.4 : Kerangka Konseptual (VAR)

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual ini dengan pendekatan Regresi Panel ARDL sebagai berikut



Gambar 2.5 : Kerangka Konseptual (Panel ARDL)

D. Hipotesis

Teori empirik yang dikemukakan oleh Umar (2008) sebagai berikut : Hipotesis adalah suatu proposisi, kondisi atau prinsip untuk sementara waktu dianggap benar dan barang kali tanpa keyakinan supaya bisa ditarik suatu konsekuensi logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian tentang kebenarannya dengan menggunakan data empiris hasil penelitian.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI saling mempengaruhi secara simultan terhadap Kurs dan IHS di 5 negara Anggota Asia Tenggara
2. Variabel Kurs, IHS, Inflasi, JUB, Cadangan Devisa, Suku Bunga, dan FDI mempunyai hubungan dalam jangka pendek, menengah, maupun panjang di 5 Negara Asia Tenggara
3. Variabel Kurs, Cadangan Devisa, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga, Inflasi, dan FDI mampu menjadi *Leading Indicator* terhadap IHS di 5 Negara Asia Tenggara

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif/kuantitatif. Penelitian asosiatif/kuantitatif yaitu penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013). Dalam mendukung analisis kuantitatif digunakan model Simultan, VAR dan Panel ARDL dimana model ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Serta melihat keterkaitan antara variabel independent dan variabel dependent yang menyebar secara panel di 5 negara Asia Tenggara

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapore, dan Filipina. Waktu penelitian dimulai pada bulan April sampai dengan Agustus 2021 dengan rincian waktu sebagai berikut :

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan/Tahun																
		April 2021			Mei 2021			Juni 2021			Juli 2021			Agustus 2021				
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■																
2	Penyusunan Proposal		■	■	■	■												
3	Seminar Proposal					■												
4	Perbaikan Acc Proposal						■											
5	Pengolahan Data							■	■	■								
6	Penyusunan Skripsi										■	■	■	■				
7	Bimbingan Skripsi													■	■	■	■	
8	Meja Hijau																	■

C. Definisi Operasional Variabel

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

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Deskripsi	Pengukuran	Skala
1	Nilai Tukar (Kurs)	Kurs yang digunakan dalam penelitian ini ialah kurs dollar	(LCU per US\$)	Rasio
2	Suku bunga	Bunga yang digunakan dalam penelitian ialah suku bunga bank sentral	(%)	Rasio
3	Cadangan Devisa	Cadangan devisa yang digunakan dalam penelitian adalah cadangan devisa emas	(US\$)	Rasio
4	Jumlah uang beredar (JUB)	Jumlah uang beredar yang digunakan dalam penelitian ini ialah M1, yaitu jumlah permintaan uang kartal + uang giral	(Curent LCU)	Rasio
5	Inflasi	Inflasi yang digunakan dalam penelitian ialah indeks harga konsumen	(%)	Rasio
6	Indeks Harga Saham (IHS)	Indeks harga saham yang digunakan sesuai masing masing negara	(%)	Rasio
7	ForeighDirect Invesment (FDI)	Investasi yang digunakan dalam penelitian ialah Investasi asing langsung	(US\$)	Rasio

D. Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bank Dunia *Yahoo Finance* Adapun sumber data pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

No	Variabel	Sumber	Keterangan
1	Kurs	World Bank	https://data.worldbank.org/
2	IHS (Indeks Harga Saham)	Yahoo Finance	https://finance.yahoo.com/
3	Cadev	World Bank	https://data.worldbank.org/
4	Suku Bunga	World Bank	https://data.worldbank.org/
5	Inflasi	World Bank	https://data.worldbank.org/
6	Jumlah Uang Beredar	World Bank	https://data.worldbank.org/
7	Foreigh Direct Invesment	World Bank	https://data.worldbank.org/

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari informasi terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dan diolah dari *Worldbank* (Bank Dunia) dari tahun 2005 – 2019 (15 tahun).

F. Teknik Analisis Data

1. Model Persamaan Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LOG(KURS)} = & C(11) * \text{LOG(INFLASI)} + C(12) * \text{LOG(JUB)} + C(13) * \text{LOG(CA} \\ & \text{DEV)} + C(14) * \text{LOG(SB)} + C(15) * \text{LOG(IHS)} + \varepsilon_1 \end{aligned} \quad 3.1$$

Dimana :

KURS	= Kurs (US\$)
INF	= Inflasi (%)
JUB	= Jumlah Uang Beredar (%)
SB	= Suku Bunga(%)
CADEV	= Cadangan Devisa (US\$)
IHS	= Indeks Harga Saham (Milyar)
C(11), C(12), (13)	= konstanta
$\alpha_0 - \alpha_3$	= koefesien regresi
ε_1	= term error

$$\begin{aligned} \text{LOG(IHS)} = & C(21) * \text{LOG(CADEV)} + C(22) * \text{LOG(SB)} + C(23) * \text{LOG(FDI)} + C(\\ & 24) * \text{LOG(KURS)} + \varepsilon_2 \end{aligned} \quad 3.2$$

Dimana :

IHS	= Indeks Harga Saham (Milyar)
CADEV	= Cadangan Devisa (US\$)
SB	= Suku Bunga(%)
FDI	= Foreight Direct Invesment (US\$)
KURS	= Kurs (US\$)
C(21), C(22), (23), (24)	= konstanta
$\alpha_0, \alpha_1, -\alpha_3,$	= koefesien regresi
ε_2	= term error

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variabel di sebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan *disturbances*. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain :

- a. Ada variabel endogen dalam jajaran variabel independen (variabel di sebelah kanan dalam persamaan).
- b. *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogenous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogenous* atau *predetermined variables*).

Pendekatan yang mendasar pada kasus dimana *right hand side variables* berkorelasi dengan residual adalah dengan mengestimasi persamaan dengan menggunakan *instrumental variables regression*. Gagasan dibalik *instrumental variables* adalah untuk mengetahui rangkaian variabel, yang disebut instrumen, yang (1) berkorelasi dengan *explanatory variables* dalam persamaan dan (2) tidak berkorelasi dengan *disturbances*-nya. Instrumen ini yang menghilangkan korelasi antara *right-hand-side variables* dengan *disturbance*

Two-stage-least-square (2SLS) adalah alat khusus dalam *instrumental variables regression*. Seperti namanya, metode ini melibatkan 2 tahap OLS.

Stage 1. Untuk menghilangkan korelasi antara variabel endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variabel *predetermined variables* saja (*reduced form*). Sehingga di dapat *estimated value* tiap-tiap variabel endogen.

Stage 2. Melakukan regresi pada persamaan aslinya (*structural form*), dengan menggantikan variabel endogen dengan *estimated value*-nya (yang didapat dari *1st stage*).

a. Identifikasi Simultanitas

Untuk melihat hubungan antara variabel endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikut ini: *under identified* (tidak bisa diidentifikasi), *exactly-identified* (tepat diidentifikasi) atau *over-identified*. (blogskrpsi-others.blogspot.co.id). Agar metode 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat (*exactly identified*) atau *over identified* (Koutsoyiannis, dalam Rusiadi (1977)). Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur lain, antara lain: tidak ada korelasi residual terms (*endogenous variables*), *Durbin-Watson test* menyatakan tidak ada variabel di sisi kanan yang berkorelasi dengan *error terms*. Akibat dari autokorelasi terhadap penaksiran regresi adalah :

- 1) Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R² lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- 2) Pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik t dan statistik F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa korelasi nilai sisa (*residual value*) antar variabel endogen sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada autokorelasi serta dibuktikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sehingga metode 2SLS diaplikasikan. Kondisi over identifikasi menyatakan bahwa (untuk persamaan

yang akan diidentifikasi) selisih antara total variabel dengan jumlah variabel yang ada dalam satu persamaan (endogen dan eksogen), harus memiliki jumlah yang minimal sama dengan jumlah dari persamaan dikurangi satu.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified* hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, dan menghasilkan taksiran parameter yang unik (Sumodiningrat, dalam Rusiadi (2001)). (<http://www.acedemia.edu>). Berdasarkan hal ini Gujarati, (1999) mengatakan bahwa untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain. Dalam hal ini identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan (Sumodiningrat, 2001). Kondisi *identified* dibagi menjadi dua yaitu: *exactly identified* dan *over identified*. Penentuan kondisi *exactly identified* maupun *over identified* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$K-k < m-1$: disebut *under identification*

$K-k = m-1$: disebut *exact identification*

$K-k > m-1$: disebut *over identification*

dimana ;

K = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam model

m = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam persamaan

k = jumlah variabel endogen dalam persamaan.

Berdasarkan kriteria diatas maka identifikasi persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LOG(KURS)} = C(11) * \text{LOG(INFLASI)} + C(12) * \text{LOG(JUB)} + C(13) * \text{LOG(CADEV)} + C(14) * \text{LOG(SB)} + C(15) * \text{LOG(IHS)} + \varepsilon_1 \quad 3.3$$

$$\text{LOG(IHS)} = C(21) * \text{LOG(CADEV)} + C(22) * \text{LOG(SB)} + C(23) * \text{LOG(FDI)} + C(24) * \text{LOG(KURS)} + \varepsilon_2 \quad 3.4$$

Tabel 3.4 Uji Identifikasi Persamaan

Persamaan	M	K-M		G-1	Keputusan
$\text{LogKURS} = a_0 + a_1 \text{Log}(\text{INFLASI}) + a_2 \text{Log}(\text{JUB}) + a_3 \text{Log}(\text{CADEV}) + a_4 \text{Log}(\text{SB}) + a_5 \text{Log}(\text{IHS})$	6	1	=	1	<i>Exactly identification</i>
$\text{LogIHS} = b_0 + b_1 \text{Log}(\text{CADEV}) + b_2 \text{Log}(\text{SB}) + b_3 \text{Log}(\text{FDI}) + b_4 \text{Log}(\text{KURS})$	5	2	>	1	<i>Over identification</i>

b. Two-Stage Least Squares

Metode analisis menggunakan *Two-Stage Least Squares* atau model regresi dua tahap, yaitu :

Tahap 1 : Persamaan *Reduce Form*

$$\text{LOG(KURS)} = \text{C(11)} * \text{LOG(INFLASI)} + \text{C(12)} * \text{LOG(JUB)} + \text{C(13)} * \text{LOG(CADEV)} + \text{C(14)} * \text{LOG(SB)} + \text{C(15)} * \text{LOG(IHS)} + \varepsilon_1 \quad 3.5$$

Tahap 2 : Memasukan nilai estimasi IHS dari persamaan *reduce form* ke persamaan awal, yaitu :

$$\text{LOG(IHS)} = \text{C(21)} * \text{LOG(CADEV)} + \text{C(22)} * \text{LOG(SB)} + \text{C(23)} * \text{LOG(FDI)} + \text{C(24)} * \text{LOG(KURS)} + \varepsilon_2 \quad 3.6$$

c. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 7.1. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti yaitu : (<http://repository.usu.ac.id>)

- 1) R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (independent variable) menjelaskan variabel terikat (dependent variabel).

- 2) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- 3) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

d. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan.

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

a) Uji Normalitas

Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu μ mempunyai nilai rata-rata yang sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini, OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat yang diinginkan, seperti ketidakhacauan dan mempunyai varian yang minimum. Untuk mengetahui normal tidaknya faktor pengganggu μ dilakukan dengan Jarque-Bera Test (J-B Test). Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan X^2 probability distribution, yaitu dengan membandingkan nilai JB_{hitung} atau X^2_{hitung} dengan X^2_{tabel} . Kriteria keputusan sebagai berikut :

- a) Jika nilai $JB_{hitung} > X^2_{tabel}$ (Prob < 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual u_i berdistribusi normal ditolak.
- b) Jika nilai $JB_{hitung} < X^2_{tabel}$ (Prob > 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual u_i berdistribusi normal diterima.

b) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel dalam model regresi. Interpretasi dari persamaan regresi linier secara implisit bergantung bahwa variabel-variabel beda dalam persamaan tidak saling berkorelasi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan besaran-besaran regresi yang didapat yaitu :

- a) Variasi besar (dari taksiran OLS)
- b) Interval kepercayaan lebar (karena variasi besar, maka standar error besar sehingga interval kepercayaan lebar)
- c) Uji-t tidak signifikan. Suatu variabel bebas secara substansi maupun secara statistik jika dibuat regresi sederhana bias tidak signifikan karena variasi besar akibat kolinieritas. Bila standar error terlalu besar pula kemungkinan taksiran koefisien regresi tidak signifikan.
- d) R^2 tinggi tetapi tidak banyak variabel yang signifikan dari t-test.
- e) Terkadang nilai taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Pada model regresi linier berganda juga harus bebas dari *autokorelasi*. Ada berbagai macam metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala *autokorelasi*. Dalam penelitian ini digunakan metode *Uji Durbin Watson*. Menurut pendapat *Durbin Watson*, besarnya koefisien *Durbin Watson* adalah antara 0-4. Kalau koefisien *Durbin Watson* sekitar 2, maka dapat dikatakan tidak ada korelasi, kalau besarnya mendekati 0, maka terdapat

autokorelasi positif dan jika besarnya mendekati 4 (empat) maka terdapat autokorelasi negative.

2. Model VAR (*Vector Autoregression*)

Menurut Manurung (2009), apabila simultanitas antara beberapa variabel benar maka dapat dikatakan bahwa variabel tidak dapat dibedakan mana yang merupakan variabel endogen dan mana variabel eksogen. Pengujian hubungan simultan dan derajat integrasi antar beberapa variabel dalam jangka panjang menggunakan metode VAR. Pengujian ini dilaksanakan agar mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

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

Alasan dalam penggunaan VAR dibandingkan persamaan struktural menurut Ariefianto (2012), yang menyatakan agar suatu *reduced form* dapat diestimasi secara tidak bias dan konsisten dan dapat dipergunakan sebagai alat perumusan kebijakan maka variabel eksogen tidak hanya cukup bersifat *strongly exogenous* tetapi harus *super exogeneity* dan tidak akan dapat dipenuhi.

Kelebihan VAR menurut Ariefianto (2012), adalah :

- a. VAR tidak memerlukan spesifikasi model, artinya mengidentifikasi variabel endogen–eksogen dan membuat persamaan-persamaan yang menghubungkannya.

- b. VAR sangat fleksibel, pembahasan yang dilakukan hanya meliputi struktur *autoregressive*. Pengembangan dapat dilakukan dengan memasukkan variabel yang dapat murni eksogen (SVAR) dan atau komponen *moving average* (VARMA). Dengan pendekatan lain VAR ialah suatu teknik ekonometrika struktural yang sangat bagus.
- c. Kemampuan prediksi dari VAR ialah cukup baik. VAR memiliki kemampuan prediksi *out of sample* yang lebih tinggi daripada model makro struktural simultan.

Berdasarkan pendapat di atas penulis menggunakan VAR sebagai alasan untuk kemudahan dalam menjawab dan membuktikan secara empiris dan lebih kompleks hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Selanjutnya dalam melakukan estimasi serta analisis ekonometri di atas penulis menggunakan bantuan program komputer Eviews10.

Model Analisis VAR dengan rumus :

$$KURS_t = \beta_{10} + \beta_{11}IHS_{t-p} + \beta_{12}CADEV_{t-p} + \beta_{13}JUB_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta_{16}FDI_{t-p} + \beta_{17}KURS_{t-p} + \beta + e_{t1} \quad (3.7)$$

$$IHS_t = \beta_{20} + \beta_{21}CADEV_{t-p} + \beta_{22}JUB_{t-p} + \beta_{23}SB_{t-p} + \beta_{24}INF_{t-p} + \beta_{25}FDI_{t-p} + \beta_{26}KURS_{t-p} + \beta_{27}IHS_{t-p} + \beta + e_{t2} \quad (3.8)$$

$$CADEV_t = \beta_{30} + \beta_{31}JUB_{t-p} + \beta_{32}SB_{t-p} + \beta_{33}INF_{t-p} + \beta_{34}FDI_{t-p} + \beta_{35}KURS_{t-p} + \beta_{36}IHS_{t-p} + \beta_{37}CADEV_{t-p} + \beta + e_{t3} \quad (3.9)$$

$$JUB_t = \beta_{40} + \beta_{41}SB_{t-p} + \beta_{42}INF_{t-p} + \beta_{43}FDI_{t-p} + \beta_{44}KURS_{t-p} + \beta_{45}IHS_{t-p} + \beta_{46}CADEV_{t-p} + \beta_{47}JUB_{t-p} + \beta + e_{t4} \quad (3.10)$$

$$SB_t = \beta_{50} + \beta_{51}INF_{t-p} + \beta_{52}FDI_{t-p} + \beta_{53}KURS_{t-p} + \beta_{54}IHS_{t-p} + \beta_{55}CADEV_{t-p} + \beta_{56}JUB_{t-p} + \beta_{57}SB_{t-p} + \beta + e_{t5} \quad (3.11)$$

$$INF_t = \beta_{60} + \beta_{61}FDI_{t-p} + \beta_{62}KURS_{t-p} + \beta_{63}IHS_{t-p} + \beta_{64}CADEV_{t-p} + \beta_{65}JUB_{t-p} + \beta_{66}SB_{t-p} + \beta_{67}INF_{t-p} + \beta + e_{t6} \quad (3.12)$$

$$FDI_t = \beta_{70} + \beta_{71}KURS_{t-p} + \beta_{72}IHS_{t-p} + \beta_{73}CADEV_{t-p} + \beta_{74}JUB_{t-p} + \beta_{75}SB_{t-p} + \beta_{76}INF_{t-p} + \beta_{77}FDI_{t-p} + \beta + e_{t7} \quad (3.13)$$

Dimana :

KURS	= Kurs(US\$)
IHSG	= Indeks Harga Saham Gabungan (US\$)
INF	= inflasi (%)
FDI	= Foreign Direct Invesment(Milyar)
CADEV	= Cadangan Devisa(US\$)
JUB	= Jumlah uang beredar ,(%)
SBI	= Bunga bank sentral (%)
et	= Guncangan acak (<i>random disturbance</i>)
p	= panjang lag

Model VAR akan terpenuhi dengan Model VAR akan terpenuhi dengan adanya beberapa asumsi, yaitu

a. Uji Asumsi

1) Uji Stasioneritas

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

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

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.14)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t ialah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang memiliki sifat tersebut disebut residual yang *white noise*.

Jika nilai $\rho = 1$ maka bisa dikatakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* memiliki akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang

mempunyai sifat random walk dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada lag Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak.

Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad (3.15)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.16)$$

Didalam prakteknya dalam menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.15) daripada persamaan (3.16) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data time series Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.17) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.17)$$

karena e_t ialah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya Dickey- Fuller telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien

Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2) Uji Kointegrasi

Setelah diketahui bahwa seluruh data yang akan dianalisis stasioner, maka langkah selanjutnya akan diuji apakah ada hubungan keseimbangan jangka panjang antara seluruh variabel tersebut. Granger (1988) menjelaskan bahwa jika dua variabel berintegrasi pada derajat satu, $I(1)$ dan berkointegrasi maka paling tidak pasti ada satu arah kausalitas *Granger*. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue*. Apabila nilai hitung *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue* lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi pada sejumlah variabel, sebaliknya jika nilai hitung *Trace Statistic* serta maksimum *Eigenvalue* lebih kecil daripada nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi. Nilai kritis yang digunakan ialah yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenum. Menurut Granger (Gujarati, 2012), uji kointegrasi bisa dianggap sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi memiliki hubungan jangka panjang atau ekuilibrium. Menurut Enders (1997) menyatakan bahwa dalam model yang menunjukkan keseimbangan dalam jangka panjang terdapat hubungan linear antarvariabel yang stasioner, atau dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t \quad (3.18)$$

di mana X_t adalah variabel independen yang tidak stasioner

Persamaan (3.5) bisa ditulis kembali:

$$u_t = Y_t - a_0 - a_1 X_t \quad (3.19)$$

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

Menurut Granger (Thomas, 1995), jika terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dan Y seperti dinotasikan dalam persamaan (3.18) maka *dissequilibrium error* seperti dalam persamaan (3.19) adalah stasioner dengan $E(ut)=0$. Karena pada dasarnya pengujian kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah residu dari hasil regresi variabel variabel penelitian bersifat stasioner atau tidak (persamaan 3.6), maka pengujian kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menguji stasioneritas residu dengan uji ADF. Jika *error* stasioner, maka terdapat kointegrasi dalam model.

3) Uji Stabilitas *Lag Struktur* VAR

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

4) Uji Kausalitas Granger

Menurut (Gujarati, 2003) Hubungan kausalitas dibagi menjadi 3 kategori:

- (1) Hubungan kausalitas satu arah. Apabila salah satu variabel berpengaruh, dalam arti hanya variabel z yang mempengaruhi y atau variabel y yang mempengaruhi z .
- (2) Hubungan kausalitas dua arah. Apabila terjadi hubungan timbal balik antara kedua variabel, z mempengaruhi y dan y juga mempengaruhi z
- (3) Tidak ada hubungan timbal balik. Apabila kedua variabel sama-sama tidak saling mempengaruhi, z tidak mempengaruhi y dan y juga tidak mempengaruhi z .

5) Penetapan Tingkat Lag Optimal

Menurut Gujarati (2003) dalam Rusiadi (2015), autokorelasi merupakan korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data time series). Dalam model klasik diasumsikan bahwa unsur gangguan yang berhubungan dengan observasi tidak dipengaruhi oleh unsur distrubansi atau gangguan yang berhubungan dengan pengamatan lain manapun. Sehingga tidak ada alasan untuk percaya bahwa suatu gangguan akan terbawa ke periode berikutnya, jika hal itu terjadi berarti terdapat autokorelasi. Konsekuensi terjadinya autokorelasi dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan mengenai arti statistik dari koefisien regresi yang ditaksir. Pemilihan panjang *lag* dilakukan sedemikian rupa sehingga tidak lagi mengandung autokelasi.

Penetapan *lag* optimal dapat menggunakan kriteria *Schwarz Criterion* (SC), *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ), *Akaike Information Criterion* (AIC). Dalam penelitian ini menggunakan kriteria AIC, menurut *Eviews user guide* (2000) definisi AIC, SC dan HQ adalah sebagai berikut:

$$\text{Akaike Information Criteria} = -2(l/T) + 2(k/T) \quad (3.20)$$

$$\text{Schwarz Criterion} = -2(l/T) + k \log(T)/T \quad (3.21)$$

$$\begin{aligned} \text{Hannan-Quinn Information Criterion} = \\ -2(l/T) + 2k \log(\log(T))/T \quad (3.22) \end{aligned}$$

Dimana l adalah nilai log dari fungsi likelihood dengan k parameter estimasi dengan sejumlah T observasi. Untuk menetapkan *lag* yang paling optimal, model VAR yang diestimasi dicari *lag* maksimumnya, kemudian tingkat *lag*nya diturunkan. Dari tingkat *lag* yang berbeda-beda tersebut dicari *lag* yang paling optimal dan dipadukan dengan uji stabilitas VAR.

b. Model *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Response Function (IRF) dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. Ariefianto (2012) menyatakan IRF melakukan penelusuran atas dampak suatu goncangan (*shock*) terhadap suatu variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang waktu tertentu. Analisis IRF bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel transmit terintegrasi pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. Manurung (2005) menyatakan, IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya.

c. Model *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dilakukan untuk mengetahui relative importance dari berbagai *shock* terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Menurut Manurung (2005), analisis FEVD bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau kontribusi antar variabel transmit. Persamaan FEVD dapat diturunkan ilustrasi sebagai berikut :

$$E_t X_{t+1} = A_0 + A_1 X_t \quad (3.23)$$

Artinya nilai A_0 dan A_1 digunakan mengestimasi nilai masa depan X_{t+1}

$$E_t X_{t+n} = e_{t+n} + A_1 e_{t+n-1} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1} \quad (3.24)$$

Artinya nilai FEVD selalu 100 persen, nilai FEVD lebih tinggi menjelaskan kontribusi varians satu variabel transmit terhadap variabel transmit lainnya lebih tinggi.

3. Regresi Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah atau negara. Regresi panel ARDL digunakan untuk

mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001) dalam Rusiadi (2014). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$IHS_{it} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.25)$$

Berikut rumus panel regression berdasarkan negara :

$$IHS_{INDONESIA_{it}} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.26)$$

$$IHS_{MALAYSIA_{it}} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.27)$$

$$IHS_{THAILAND_{it}} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.28)$$

$$IHS_{SINGAPORE_{it}} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.29)$$

$$IHS_{FILIPINA_{it}} = \alpha + \beta KURS_{it} + \beta_2 CADEV_{it} + \beta JUB_{it} + \beta_4 SBI_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 FDI_{it} + e \quad (3.30)$$

Dimana:

KURS	= Kurs (US\$)
IHS	= Indeks Harga Saham (US\$)
INF	= inflasi (%)
FDI	= Foreign Direct Invesment(US\$))
CADEV	= Cadangan Devisa(%)
JUB	= Jumlah uang beredar (%)
SBI	= Bunga bank sentral (%)
€	= <i>error term</i>
β	= koefisien regresi
α	= konstanta
i	= jumlah observasi (6 negara)
t	= banyaknya waktu 17 tahun

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada Short Run Equation memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan ($0,012 < 0,05$) maka model diterima

a. Uji Stasioneritas

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

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.31)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk

mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad (3.32)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.33)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.33) daripada persamaan (3.32) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.34)$$

karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner . Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji *Cointegrasi Lag*

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

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel times series. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi

keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

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

$$Y_t = a_0 + a_1t + \sum_{i=1}^p a_2Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5X_{3t-i} + et \quad (3.35)$$

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

dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

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

(3.36)

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

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

(3.37)

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestimasi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan Variabel Penelitian

Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu, Kurs, IHS(*Indeks Harga Saham*), Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Inflasi, Cadangan Devisa, dan FDI(*Foreight Direct Invesment*) selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2019.

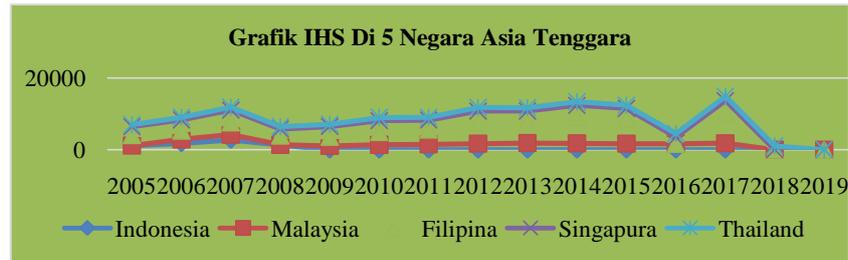
1. Perkembangan Variabel IHS (Indeks Harga Saham)

Indeks Harga Saham (IHS) merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham dalam suatu periode di setiap negara, Masing-masing negara memiliki pasar modal yang berjalan setiap harinya, dilihat dari harga-harga sahamnya berfluktuatif dengan perubahan angka-angka yang signifikan. Data Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) Negara Asia Tenggara. Berikut perkembangan data Indeks Harga Saham

Tabel 4.1 Data Perkembangan Variabel IHS (Indeks Harga Saham) pada Tahun 2005 s/d 2019 di 5 Negara Asia Tenggara

Tahun	Indonesia (Rupiah)	Malaysia (RinggitMalaysia)	Philipina (Peso)	Singapura (Dolar Singapura)	Thailand (Bath)
2005	1162.64	899.79	2916.42	2347.34	539.5
2006	1805.52	1096.24	2412.42	3029.04	717.14
2007	2745.83	1445.03	3442.84	3437.79	779.04
2008	1355.41	876,75	2587.35	1829.71	665.74
2009	2534.36	1090.34	2511.65	2879.76	587.79
2010	3703.51	1379.39	3550.93	3190.04	865.98
2011	3821.99	1508.88	4110.60	2646.35	734.02
2012	4316.69	1688.95	5832.83	3255.22	977.01
2013	4274.18	1866.96	5835.13	3131.47	873.06
2014	5226.95	1761.25	7230.57	3370.59	1003.7
2015	4593.01	1692.51	6966.18	2882.73	817.4
2016	5296.71	1641.42	6850.71	1880.76	975.8
2017	6355,65	1796.81	8432.31	3489.45	1162.02
2018	6194.5	1669.78	7952.14	3059.23	1071.05
2019	6299.54	1588.76	1065.33	3715.50	1679.84

Sumber: Yahoo.finance



Sumber: Tabel 4.1

Gambar 4.1 Indeks Harga Saham Di 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019

Berdasarkan table dan gambar diatas, dapat dilihat perubahan yang terjadi pada grafik diatas menunjukkan bahwa harga saham di negara Asia Tenggara dari tahun 2005 hingga 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di setiap tahunnya. Kelima negara Asia Tenggara mengalami peningkatan di tahun 2007, kembali menurun tahun 2008 dikarenakan imbas krisis global yang terjadi di negara adikuasa Amerika Serikat.

Pada negara Indonesia di tahun 2017,2018, 2019 Indeks Harga Saham nya terus menerus mengalami kenaikan yaitu berada di posisi Rp. 6355,65, Rp. 6194.5, Rp. 6299.54. Begitu juga di negara Singapur seperti data yang ditampilkan bahwa Indeks Harga Saham Negeranya mengalami flutuasi di tahun 2017,2018,dan 2019.

Pasar modal Asia Tenggara telah mengalami berbagai perkembangan misalnya dengan paket-paket deregulasi untuk mempermudah transaksi saham dan membuka pintu investasi untuk investor asing dan kemudian investasi untuk negara-negara Asia Tenggara itu sendiri. Sehingga, saat ini pasar modal di Asia Tenggara telah mengalami perkembangan cukup pesat di satu sisi tetapi juga sangat rentan terhadap pengaruh berbagai perubahan kondisi ekonomi makro, sosial maupun politik di dalam maupun luar negeri.

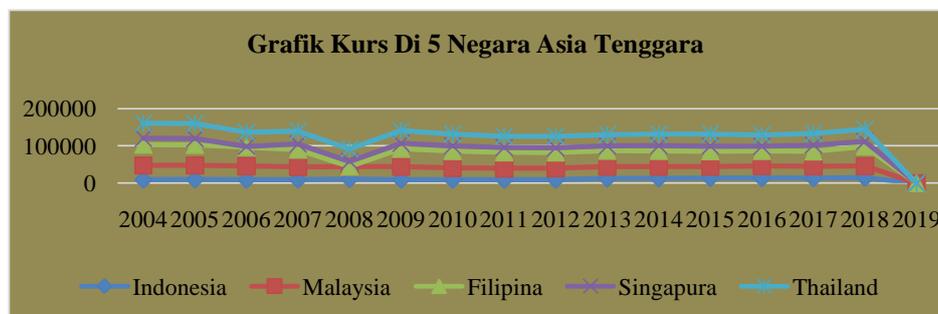
2. Perkembangan Variabel Kurs

Kurs, yaitu Nilai tukar perbandingan mata uang terhadap suatu negara dengan negara lain, berikut data Kurs dari 5 Negara Asia Tenggara dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019

Tabel 4.2 Data Perkembangan Variabel Kurs(Dollar) 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019 (LCU per US\$)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	9830	37870	55085	16643	40221
2006	9020	36681	51314	1589	37881
2007	9419	34375	46148	15071	34518
2008	10950	33358	44.323	14148	33313
2009	9400	35245	47619	14545	34285
2010	8991	32221	45109	13635	31685
2011	9068	30600	43313	12577	30491
2012	9400	30888	42228	12496	31083
2013	12189	32509	42446	12513	30725
2014	12440	31965	42323	14323	31092
2015	13795	30784	41421	13506	32604
2016	13308	32821	40546	12347	30543
2017	13382	31789	40234	16724	31240
2018	14236	31789	52661	13488	32310
2019	14147	41424	51796	13641	31048

Sumber:worldbank



Sumber : Tabel 1.3

Gambar 4.2 Perkembangan Kurs di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019 (LCU per US\$)

Berdasarkan table dan gambar di atas,dapat dilihat perubahan yang terjadi pada nilai tukar terhadap US dollar di Negara Asia Tenggara dari tahun 2005-2019 yang berfluktuasi dari tahun ke tahun . Pada tahun 2005 sampai 2008 ke 5 negara nilai

tukarnya masih tinggi karena imbas dari krisis moneter yang melanda dunia. Kurs sendiri merupakan salah satu indikator untuk melihat apakah fundamental ekonomi suatu negara kuat atau tidak.

Perkembangan kurs di negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, melemah pada tahun 2018, nilai tukar Rupiah Terhadap USD melemah sebesar 14236 IDR/USD_dari tahun sebelumnya sebesar 13382 IDR/USD. Nilai tukar Malaysia sebesar 31789 RM/USD melemah dari tahun sebelumnya. Nilai tukar Filipina dan Thailand juga mengalami pelemahan,hanya negara Singapura yang mengalami fluktuasi pada tahun 2018.

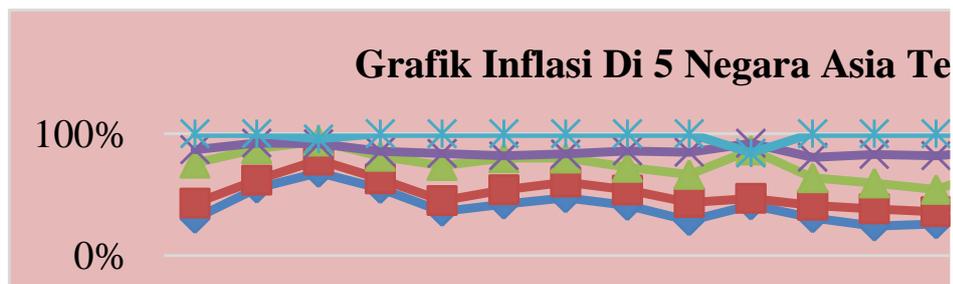
3. Perkembangan Variabel Inflasi

Inflasi merupakan keadaan dimana kenaikan harga-harga secara tajam yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu yang cukup lama. Bersamaan dengan kenaikan harga-harga tersebut, nilai uang turun sebanding dengan kenaikan harga-harga. Data inflasi ini diukur dalam persen (%) yang diperoleh dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) negara Asia Tenggara Berikut perkembangan data inflasi.

Tabel 4.3 Inflasi 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019 (%)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	10.45	2.96	6.51	0.42	4.54
2006	13.10	3.60	5.48	0.96	4.63
2007	6.40	2.02	2.90	2.10	2.24
2008	10.22	5.44	8.26	6.62	5.46
2009	4.38	0.58	4.21	0.59	-0.84
2010	5.13	1.71	3.78	2.81	3.24
2011	5.35	3.17	4.71	5.24	3.80
2012	4.27	1.66	3.02	4.57	3.01
2013	6.41	2.10	2.58	2.35	2.18
2014	6.39	3.14	3.59	1.02	1.89
2015	6.36	2.10	0.67	-0.52	-0.90
2016	3.52	2.09	1.25	-0.53	0.18
2017	3.80	3.87	2.85	0.57	0.66
2018	3.19	0.88	5.21	0.43	1.06
2019	1.60	0.66	0.76	0.56	0.74

Sumber :worldbank



Sumber : Tabel 4.3

Gambar 4.3 Inflasi Di 5 Negara Asia Tenggara Tahun 2005-2019 (%)

Dari tabel dan gambar diatas menunjukkan bahwa data inflasi mengalami fluktuasi yang beragam di 5 negara Asia Tenggara yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, Indonesia dan Philipina. Inflasi di negara Singapura mulai mengalami peningkatan dari tahun 2010 sampai 2012. Peningkatan inflasi tertinggi terjadi tahun 2011 yaitu sebesar 4,5% kemudian inflasi di Singapura mengalami penurun pada tahun 2013 sampai tahun 2019. Di negara Malaysia peningkatan inflasi terjadi pada tahun 2011, 2014 dan 2017. Inflasi di negara Thailand Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2011, 2014 dan 2017. Inflasi di negara Thailand Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 5,4%. Inflasi di Indonesia sendiri pada tahun 2005 dan 2006 periode penelitian sudah cukup tinggi yaitu sebesar 10,45% dan 13.10% lalu naik kembali dntahun 2018 sekitar 10,22% dan inflasi ini terus mengalami lonjakan pada tahun 2010 sebesar 5,1% dan tahun 2011 sebesar 3,8%. Namun inflasi ini pun sempat turun pada tahun 2012 sebesar 4,2% dan kembali meningkat dengan signifikan di tahun 2013 sampai dengan 2015 hingga mencapai 6,8%. Di negara Philipina keadaan inflasi ini hampir sama dengan Indonesia, pada tahun 2008 itian sudah menunjukkan angka inflasi sebesar 8,26%. Di tahun 2010 inflasi sebesar 3,7% ini artinya terjadi penurunan dari tahun sebelumnya. Kemudian terjadi inflasi lanjutan di tahun 2014 dan tahun 2018. Inflasi tertinggi di negara Philipina terjadi di tahun 2018 sebesar 5,2%.

Inflasi sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham yang diminta apabila inflasi meningkat yang akan berdampak pada naiknya harga bahan baku yang pada akhirnya akan menyebabkan menurunnya daya saing terhadap produk barang yang dihasilkan suatu perusahaan. Laju pertumbuhan inflasi harus selalu diwaspadai dan dikendalikan, karena Inflasi yang tinggi mempunyai pengaruh yang besar terhadap perekonomian makro suatu negara.

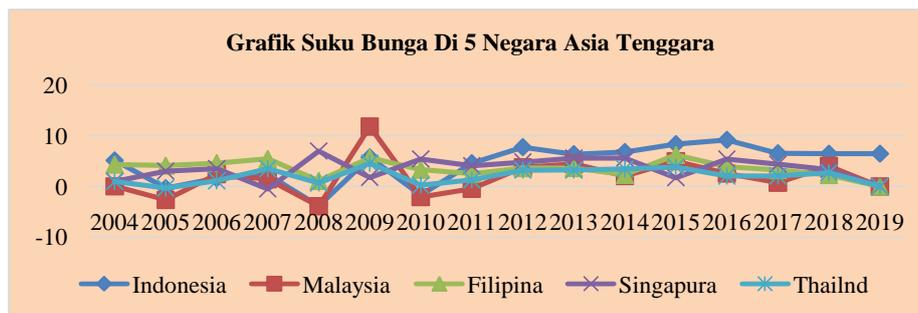
4. Perkembangan Variabel Suku Bunga

Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen dan dalam jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Data suku bunga ini diukur dalam persen (%) yang diperoleh dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) negara Asia Tenggara. Berikut perkembangan data suku bunga.

Tabel 4.4 SukuBunga5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019(%)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Filipina	Singapura	Thailand
2005	-0.34	-2.67	4.11	3.00	-0.35
2006	1.65	2.40	4.60	3.53	1.11
2007	2.33	1.45	5.43	-0.50	3.48
2008	-3.85	-3.90	1.11	6.97	0.65
2009	5.74	11.78	5.63	1.79	4.57
2010	-1.74	-2.11	3.31	5.42	0.24
2011	4.59	-0.47	2.53	4.08	1.27
2012	7.75	3.74	3.63	4.80	3.21
2013	6.37	4.43	3.64	5.61	3.22
2014	6.79	2.06	2.29	5.61	3.45
2015	8.34	4.97	6.20	1.70	3.83
2016	9.18	2.54	3.87	5.38	2.05
2017	6.55	0.76	3.23	4.37	2.04
2018	6.45	4.22	2.27	3.35	2.70
2019	6.46	4.81	6.31	5.15	3.31

Sumber :worldbank



Sumber :Tabel 4.4

Gambar 4.4 Perkembangan Suku Bunga di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019 (%)

Dari tabel dan gambar diatas diketahui bahwa grafik di 5 negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Philipina, dan Thailand cenderung berbentuk fluktuasi yang beragam. Dimana suku bunga tertinggi di negara Singapura terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 6.97%, dan terendah berada di tahun 2007 yaitu -0.50%. Di negara Indonesia suku bunga tertinggi berada di tahun 2016 yaitu sebesar 9.18% kemudian turun kembali ditahun berikutnya sebesar 6.55% ditahun 2017, 6.45 dan 6.46 di tahun 2018 dan tahun 2019. Di negara Malaysia Suku bunga tertinggi berada di tahun 2009 dengan jumlah 11.78% dan terendah di tahun 2011 dengan jumlah -0.47%, sedangkan di negara Filipina suku bunga negara mereka sendiri sepertinya stabil karena di setiap tahunnya tidak pernah mengalami penurunan secara drastis maupun peningkatan secara signifikan, hanya terendah di tahun 2008 sebesar 1.11%. Di negara Thailand padatahun 2005 cukup melemah sebesar -0.35% dan tertinggi berada di tahun 2009 sebesar 4.57%.

5. Perkembangan Variabel Jumlah Uang Beredar

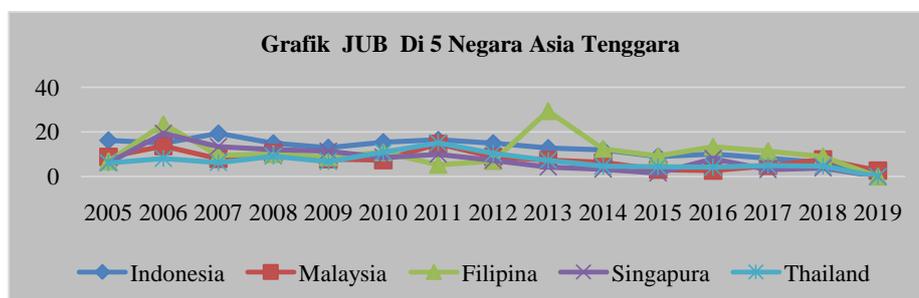
Jumlah Uang Beredar didefinisikan juga sebagai penawaran uang atau *money supply*, yaitu jumlah uang yang beredar dimasyarakat berupa penjumlahan dari uang kartal dan uang giral yang besarnya sudah ditentukan oleh otoritas moneter (Bank Sentral). Data jumlah uang beredar diukur dalam milyar US\$ yang diperoleh dari

tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) Negara Asia Tenggara. Berikut perkembangan data jumlah uang beredar.

Tabel 4.5 Jumlah Uang Beredar di 5 Negara Asia Tenggara pada periode 2005-2019 (%)

Tahun	Indonesia (%)	Malaysia (%)	Filipina (%)	Singapura (%)	Thailand (%)
2005	16.23	8.79	6.84	6.19	6.09
2006	14.94	13.63	23.45	19.36	8.15
2007	19.32	7.92	9.60	13.41	6.25
2008	14.92	10.53	10.04	12.04	9.16
2009	12.95	7.73	8.63	11.33	6.76
2010	15.40	7.34	10.89	8.59	10.94
2011	16.42	14.62	5.30	9.98	15.12
2012	14.95	8.84	6.97	7.22	10.37
2013	12.77	7.39	29.32	4.31	7.31
2014	11.87	6.30	12.43	3.33	4.64
2015	8.99	3.04	9.19	1.52	4.43
2016	10.02	2.65	13.32	8.04	4.22
2017	8.27	4.78	11.42	3.19	5.01
2018	6.29	7.68	8.99	3.85	4.66
2019	6.53	2,67	9.84	4.95	3.63

Sumber :worldbank



Sumber :Tabel 4.5

Gambar 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019 (%)

Berdasarkan dari tabel dan gambar di atas dapat dilihat bahwa pergerakan grafik jumlah uang beredar di Negara Asia Tenggara mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2005 hingga 2019. Dari kelima Negara Asia Tenggara Singapura, Filipina dan Thailand jumlah uang beredarnya stabil setiap tahunnya. Sedangkan Indonesia jumlah uang beredarnya mengalami kenaikan pada tahun 2005 sebesar

16,23%., dan penurunan di tahun 2016 sebesar 6.29%. Pada tahun 2016 jumlah uang beredar Malaysia turun dari biasanya sebesar 2.65% dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 2011 sebesar 14.62 %. Di negara Filipina Jumlah uang beredar mengalami kenaikan di tahun 2013 sebesar 29.32% dan kembali menurun lagi di tahun berikutnya. Di negara Singapura cukup stabil sama seperti negara Thailand. Kenaikkan jumlah uang beredar tersebut terjadi karena karna kisis ekonomi global sehingga berdampak pada perekonomian dan inflasi yang tinggi juga menyebabkan jumlah uang beredar meningkat. Pada tahun 2005-2019 jumlah uang beredar di Negara Asia Tenggara mengalami kenaikan dan penurunan secara bersamaan.

6. Perkembangan Variabel Cadangan Devisa

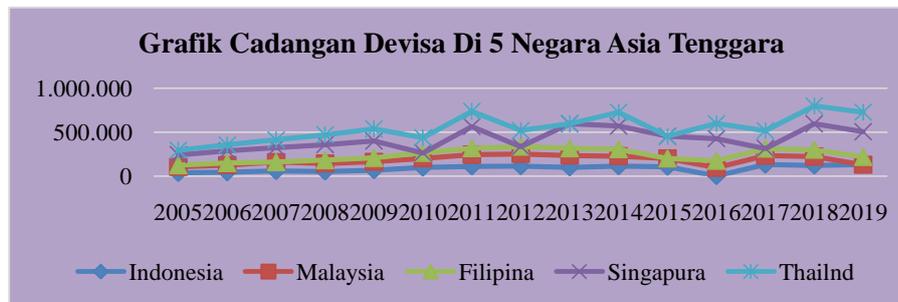
Cadangan Devisa merupakan posisi bersih aktiva luar negeri Pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan transaksi internasional. Cadangan devisa atau *official reserves assets* didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai transaksi internasional seperti ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Data Cadangan devisa ini diukur dalam milyar Current US\$ yang diperoleh dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) negara Asia tenggara. Berikut perkembangan data cadangan devisa.

Tabel 4.6 Cadangan Devisa di 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005-2019 (Current US\$)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philipina	Singapura	Thailand
2005	34.731	70.458	18.474	118.061	52.076
2006	42.597	82.876	22.963	138.653	67.008
2007	56.936	101.995	33.74	166.161	87.472
2008	51.641	92.166	37.498	177.543	111.009
2009	66.119	96.704	44.206	192.046	138.419
2010	96.211	106.528	62.326	231.26	172.028
2011	110.137	133.572	75.123	243.798	174.891
2012	112.798	139.731	83.789	265.91	181.481

2013	99.387	134.854	83.182	277.798	167.23
2014	111.863	115.959	79.629	261.583	157.163
2015	105.929	95.282	80.64	251.876	156.46
2016	116.37	94.481	80.666	251.058	171.772
2017	130.215	102.447	81.414	285	202.538
2018	120.661	101.453	79.196	292.716	205.641
2019	129.186	103.63	89.515	285.478	224.356

Sumber: World Bank



Sumber: 4.6

Gambar 4.6 Perkembangan Cadangan Devisa di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019 (Current US\$)

Dari tabel dan gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik cadangan devisa di 5 negara Asia Tenggara mengalami perubahan yang beragam dari tahun 2005 hingga 2019. Data yang diambil ialah data cadangan devisa *includes gold Current US\$*. Dapat dilihat di negara Indonesia cadangan devisanya mengalami peningkatan di tahun 2011 dan 2012 sebesar 110.137 US\$, 112.798US\$ dan menurun kembali ditahun 2013 sebesar 99.387 US\$ kemudian mengalami peningkatan terus menerus tiap tahunnya sampai tahun 2019. Di negara Malaysia dari tahun 2005-2009 cukup stabil tidak terlalu menurun ataupun meningkat di tahun 2010-2014 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya kemudian turun lagi di tahun 2015 sebesar 95.282 US\$ di tahun 2016 sebesar 94.481 US\$ dan cadangan devisa tertinggi dari tahun 2005-2019 berada di tahun 2012 sebesar 139.731 US\$. Untuk di negara Filipin cadangan devisa nya tidak terlalu besar seperti di negara Malaysia, Indonesia, Singapur dan Thailand, cadangan devisa tertinggi berada di tahun 2019 yaitu sebesar 89.515 US\$.

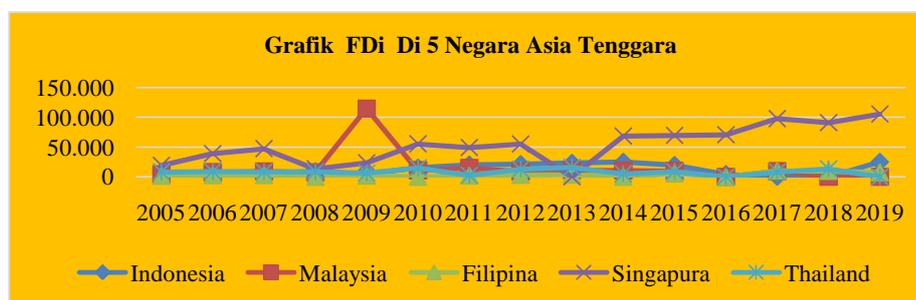
7. Perkembangan Variabel FDI (*Foreign Direct Investment*)

Foreign Direct Investment (FDI) adalah investasi asing langsung atau penanaman modal asing, di mana seorang investor pada lingkup perekonomian suatu negara menaruh minat pada bisnis di lingkup perekonomian negara lain. Data FDI ini diukur dalam milyar Current US\$ yang diperoleh dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 di 5 (lima) negara Asia Tenggara. Berikut perkembangan data FDI (*Foreign Direct Investment*).

Tabel 4.7 FDI (*Foreign Direct Investment*) di 5 Negara Asia Tenggara Pada Periode 2005-2019 (Current US\$)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philipina	Singapura	Thailand
2005	8.336	3.925	1.664	19.316	8.216
2006	4.914	7.691	2.707	39.129	8.917
2007	6.928	9.071	2.919	47.338	8.634
2008	9.318	7.573	1.34	13.598	8.562
2009	4.877	114.664	2.065	23.436	6.411
2010	15.292	10.886	1.07	55.322	14.747
2011	20.565	15.119	2.007	49.156	2.474
2012	21.201	8.896	3.215	55.311	12.899
2013	23.282	11.296	3.737	64.39	15.936
2014	25.121	10.619	5.74	68.698	4.975
2015	19.779	9.857	5.639	69.775	8.928
2016	4.542	13.47	8.28	70.721	2.81
2017	20.51	9.368	10.256	97.766	8.229
2018	18.91	8.57	9.949	91.036	13.205
2019	24.947	7.65	7.685	105.466	6.13

Sumber: World Bank



Sumber: 4.7

Gambar 4.7 Perkembangan FDI di 5 Negara Asia Tenggara Pada Tahun 2005-2019 (Current US\$)

Dari tabel dan gambar di atas dapat dijelaskan bahwa pergerakan grafik FDI di 5 negara Asia Tenggara mengalami perubahan yang beragam dari tahun 2005 hingga 2019. Data yang diambil ialah data *Foreign direct investment, net inflows (BOP, current US\$)*. Untuk negara Indonesia pada tahun 2005 sampai 2009 tidak terlalu mengalami peningkatan bahkan di tahun 2009 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 4.887 *Current US\$* lebih rendah dibandingkan 9.138 *Current US\$* ditahun 2009, kemudian untuk tahun berikutnya FDI di negara Indonesia cukup stabil pada tahun 2010 sampai 2015 lalu kembali menurun di tahun 2016 sebesar 4.542 *Current US\$* lalu kembali stabil hingga tahun 2019. Berbeda dengan negara Malaysia pada tahun 2011 FDI di negara tersebut sangat mengalami kenaikan yang drastis yaitu sebesar 114.664 *Current US\$*, kemudian di tahun berikutnya tetap stabil pada posisi disekitaran 10.000 sampai 15.000 *Current US\$* kurang lebih dan posisi terendah berada di tahun 2005 sebesar 3.935 *Current US\$*. Di Piliphina FDI di setiap tahunnya tidak terlalu tinggi hanya di tahun 2017 tertinggi yaitu sebesar 10.256 *Current US\$* dan terendah pada tahun 2008 sebesar 1.34 *Current US\$*. Untuk negara Singapura data yang ditunjukkan yaitu menunjukkan data FDI yang sangat stabil setiap tahunnya dan tertinggi berada di tahun 2019 yaitu sebesar 105.466 *Current US\$* dan terendah pada tahun 2008 sebesar 13.598 *Current US\$* dan untuk negara Thailand FDI negara tersebut juga sama seperti negara Piliphina yaitu tidak terlalu mengalami peningkatan hanya tertinggi di tahun 2013 yaitu sebesar 15.936 *Current US\$* dan terendah di tahun 2016 yaitu sebesar 2.81 *Current US\$* selebihnya berada di posisi 8.000 an *Current US\$* sampai 13.000an *Current US\$*.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Metode Persamaan Simultan

a. Uji Identifikasi

Sebelum melakukan uji 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified* hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik dan menghasilkan taksiran parameter yang unik. Masalah identifikasi berkaitan dengan apakah estimasi numerik parameter persamaan struktural dapat diperoleh dari mengestimasi koefisien persamaan *reduced form*. Jika dapat memperoleh estimasi numerik parameter persamaan struktural, maka persamaan tersebut disebut *identified*. Sebaliknya, jika tidak dapat memperoleh hasil estimasi parameter persamaan struktural, maka persamaan ini disebut *unidentified* atau *underidentified*. Persamaan yang *identified* dapat dikelompokkan menjadi *exactly (just atau fully) identified* atau *overidentified*. *Exactly identified* jika dapat diperoleh satu nilai angka unik parameter persamaan struktural sedangkan *overidentified* jika dapat diperoleh lebih dari satu nilai unik untuk beberapa parameter persamaan struktural. Berikut adalah kriteria untuk menentukan apakah suatu persamaan dapat dikatakan *identified* (Ghozali, 2009) :

Kriteria 1

Dalam model M persamaan simultan agar persamaan tersebut *identified*, maka persamaan ini harus mengeluarkan (*exclude*) paling tidak M-1 variabel (endogen maupun eksogen) yang muncul dalam model tersebut. Jika dikeluarkan lebih dari M-1, maka variabel tersebut *overidentified*.

Kriteria 2

Dalam model M persamaan simultan agar persamaan tersebut *identified*, maka jumlah variabel eksogen yang dikeluarkan dari persamaan tidak boleh lebih kecil

dari jumlah variabel endogen yang dimasukkan dalam persamaan dikurangi 1 atau ditulis dengan rumus sebagai berikut:

$$(K - k) \geq (M - 1)$$

Jika $(K - k) = (m - 1)$, maka disebut *just* atau *exactly identified*

Jika $(K - k) > (m - 1)$, maka disebut *over identified*

Jika $(K - k) < (m - 1)$, maka disebut dengan *under identified*

Keterangan :

M : Jumlah variabel endogen dalam model

m : Jumlah variabel endogen pada persamaan tertentu

K : Jumlah variabel eksogen dalam model termasuk *intercept*

k : Jumlah variabel eksogen pada persamaan tertentu

Berdasarkan kriteria diatas, maka uji identifikasi persamaan simultan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8 Uji Identifikasi Persamaan Simultan

Persamaan	K	K-k		M-1	Keputusan
Persamaan Kurs	6	1	=	1	<i>Exactly identification</i>
Persamaan IHS	5	2	>	1	<i>Over identification</i>

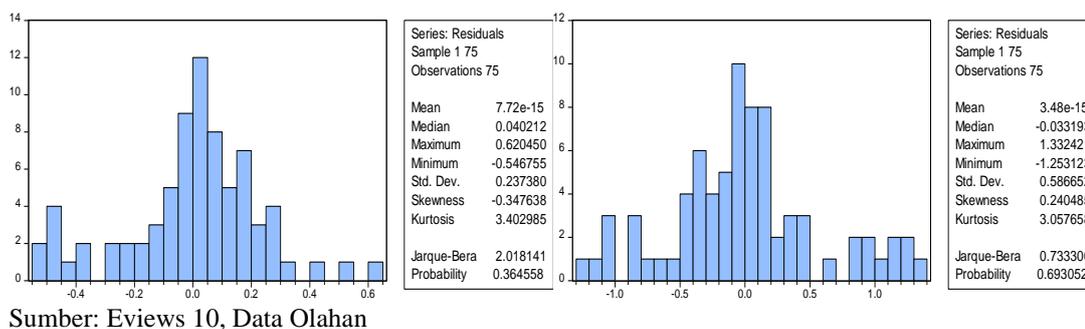
Persamaan simultan yang terdiri dari dua atau lebih persamaan yang variabelnya saling berkaitan atau memiliki hubungan simultan, disebut dengan variabel endogen dan variabel eksogen. Penerapan model persamaan simultan ini banyak ditemukan di ekonometrika.

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa persamaan struktural teridentifikasi *exactly identification* dan *over identified* sehingga persamaan simultan yang digunakan adalah *Two Stage Least Square* (TSLS).

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas Data

Uji normalitas data merupakan salah satu asumsi yang diperlukan dalam regresi linier berganda. Uji normalitas data ini digunakan untuk mengetahui apakah residual data berdistribusi normal atau tidak. Berikut hasil pengolahan Eviews:



Gambar 4.8 Hasil Histogram Uji Normalitas Persamaan Kurs dan IHS

Gambar 4.8 memberikan informasi hasil uji normalitas pada persamaan Kurs memiliki nilai probabilitas sebesar $0,36 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi dengan normal. Pada hasil uji normalitas persamaan IHS (Indeks Harga Saham) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,69 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi dengan normal.

c. Hasil Metode Persamaan Simultan

1) Hasil Persamaan Simultan I – Kurs

Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan Simultan I Kurs

Dependent Variable: LNKURS Method: Two-Stage Least Squares Date: 03/06/21 Time: 15:11 Sample: 1 75 Included observations: 75 Instrument specification: INF SB LNCDEV LNJB LNFDI Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.299572	1.720525	-4.823861	0.0000
LNHS	0.235948	0.112947	2.089013	0.0404
INF	0.037551	0.015746	2.384764	0.0198
LNCDEV	-0.701364	0.058784	-11.93119	0.0000
SB	-0.003211	0.015817	-0.202976	0.8398

LNJUB	0.927900	0.011574	80.17283	0.0000
R-squared	0.994291	Mean dependent var	3.652775	
Adjusted R-squared	0.993877	S.D. dependent var	3.141553	
S.E. of regression	0.245830	Sum squared resid	4.169830	
F-statistic	2401.159	Durbin-Watson stat	0.532594	
Prob(F-statistic)	0.000000	Second-Stage SSR	4.794061	
J-statistic	0.000000	Instrument rank	6	

Sumber: Eviews 10, Data Olahan

Dari hasil estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan Kurs sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = -8.299572 + 0.235948 \text{ LNIHS} + 0.037551 \text{ INF} - 0.701364 \text{ LNCADEV} - 0.003211 \text{ SB} + 0.927900 \text{ LNJUB} \quad (4.1)$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan simultan I pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa variabel indeks harga saham (IHS) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien regresi variabel IHS menunjukkan tanda positif sebesar 0.235948. Variabel inflasi memiliki hubungan positif berpengaruh secara signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien regresi variabel inflasi (INF) sebesar 0.037551. Variabel cadev berhubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien regresinya -0.701364. Variabel suku bunga (SB) memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan berpengaruh terhadap kurs dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.003211. Dan variabel jumlah uang beredar (JUB) berhubungan positif berpengaruh secara signifikan terhadap kurs dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.927900.

2) Hasil Persamaan Simultan II – Indeks Harga Saham (IHS)

Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan Simultan II IHS

Dependent Variable: LNIHS				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 03/06/21 Time: 15:04				
Sample: 1 75				
Included observations: 75				
Instrument specification: INF SB LNCADEV LNJUB LNFDI				
Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

LNKURS	0.017894	0.026083	0.686043	0.4950
LNFDI	0.300288	0.082084	3.658295	0.0005
LNCADEV	-0.461478	0.178836	-2.580449	0.0120
SB	0.113227	0.026357	4.295958	0.0001
C	12.04981	3.592553	3.354109	0.0013
R-squared	0.322570	Mean dependent var	7.692509	
Adjusted R-squared	0.283860	S.D. dependent var	0.712769	
S.E. of regression	0.603181	Sum squared resid	25.46792	
F-statistic	8.227140	Durbin-Watson stat	0.818931	
Prob(F-statistic)	0.000017	Second-Stage SSR	25.62190	
J-statistic	0.003372	Instrument rank	6	
Prob(J-statistic)	0.953692			

Sumber: Eviews 10, Data Olahan

Dari hasil estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan indeks harga saham sebagai berikut:

$$IHS = 12.04981 + 0.017894 \text{ LNKURS} + 0.300288 \text{ LNFDI} - 0.461478 \text{ LNCADEV} + 0.113227 \text{ SB} \quad (4.2)$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan simultan II pada tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham dengan nilai koefisien regresi variabel kurs menunjukkan tanda positif sebesar 0.017894. Variabel *foreign direct investment* (FDI) memiliki hubungan positif berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.300288. Variabel *cadev* memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham dengan nilai koefisien regresinya -0.461478. Dan variabel suku bunga (SB) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.113227.

2. Hasil Uji Metode VAR

a. Hasil Uji Asumsi VAR

1) Uji Stasioner

Uji stasioneritas harus dilakukan dengan uji akar unit yang di perluas oleh *Dickey fuller*. Selain dari uji *Dickey fuller* adalah *Aumented Dickey fuller* (ADF)

yang berusaha meminimalisir autokorelasi. Uji ini berisi tentang regresi dari diferensi pertama data runtut waktu pada lag variabel tersebut. *Lagged difference terms*, konstanta, dan variabel trend (Kuncoro, 2011). Untuk dapat melihat stasioneritas dengan menggunakan Uji DF atau ADF dilakukan dengan cara membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signfikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey fuller*. Data yang tidak stasioner dapat mengakibatkan regresi langsung sehingga harus dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini tahap pertama yang dilakukan ialah dengan uji stasioneritas terhadap setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : Indeks Harga Saham (IHS), Kurs, Inflasi, Suku Bunga (SB), Jumlah Uang Beredar (JUB), Cadangan Devisa, dan *Foreight Direct Invesment* (FDI). Hasil uji stasioneritas data untuk seluruh variabel sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada Level

Variabel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
IHS	-3.148969	-3521579	0.0273	Stasioner
KURS	-8.839812	-3.521579	0.2441	Tidak Stasioner
INF	-5.304358	-3.521579	0.0000	Stasioner
SB	-5.003506	-3.505595	0.0000	Stasioner
JUB	-2.033558	-3.521579	0.2722	Tidak Stasioner
CADEV	-2.707836	-3.521579	0.0775	Tidak Stasioner
FDI	-2.831868	-3.522887	0.0588	Tidak Stasioner

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Pada tabel 4.11 diatas hasil uji *Augment Dickey Fuller* menunjukkan data hampir semua variabel tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya, kecuali data IHS, inflasi (INF), dan Suku Bunga (SB) sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Dickey Fuller* statistic yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan variabel baru dengan cara first difference, kemudian diuji

kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk 1st difference dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.12 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada 1st difference

Variabel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
IHS	-11.41426	-3.52887	0.0000	Stasioner
KURS	-8.435180	-3.522887	0.0000	Stasioner
INF	-9.848770	-3.524233	0.0000	Stasioner
SB	-12.93321	-3.524233	0.0000	Stasioner
JUB	-8.593700	-3.522887	0.0000	Stasioner
CADEV	-8.534725	-3.52887	0.0000	Stasioner
FDI	-9.271037	-3.524233	0.0000	Stasioner

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada tabel 4.8 tersebut di atas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner 1st difference. Maka dengan demikian seluruh data variabel sudah dapat dilanjutkan tahap pengolahan berikutnya.

2) Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Tabel 4.13 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Date: 03/06/21 Time: 15:35				
Sample (adjusted): 3 75				
Included observations: 73 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: LNIHS LNKURS INF LNCADEV LNFDI LNJUB SB				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.468822	141.5698	125.6154	0.0037
At most 1	0.361074	95.38578	95.75366	0.0530
At most 2	0.292274	62.68419	69.81889	0.1624
At most 3	0.255412	37.44826	47.85613	0.3267
At most 4	0.089753	15.91879	29.79707	0.7180
At most 5	0.076633	9.053945	15.49471	0.3604
At most 6	0.043332	3.233799	3.841466	0.0721
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Pada table 4.13 di atas menunjukkan hasil bahwa terdapat satu persamaan yang terkointegrasi seperti keterangan yang terdapat di bagian bawah table. Dimana pada level 5% yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang variabel terbukti. Sehingga analisis VAR dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

3) Uji Kausalitas Granger

Untuk Mengetahui hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat signifikan atau tidak signifikan, yang berarti dalam jangka pendek ataupun jangka panjang ada atau tidak adanya hubungan timbal balik. Maka dari itu harus dilakukan uji kausalitas. Hasil uji kausalitas disajikan sebagai berikut

Tabel 4.14 Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 06/13/21 Time: 23:44			
Sample: 1 74			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LNCADEV does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LNCADEV	72	1.76665 0.63034	0.1788 0.5355
LNFDI does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LNFDI	72	0.31187 4.43647	0.7331 0.0155
LNIHS does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LNIHS	72	1.89984 0.73900	0.1576 0.4814
LNJUB does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LNJUB	72	0.63638 0.48504	0.5324 0.6178
LNKURS does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LNKURS	72	1.24631 0.27605	0.2941 0.7596
SB does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause SB	72	1.37763 6.35913	0.2592 0.0030
LNFDI does not Granger Cause LNCADEV LNCADEV does not Granger Cause LNFDI	72	0.29597 3.42515	0.7448 0.0383
LNIHS does not Granger Cause LNCADEV LNCADEV does not Granger Cause LNIHS	72	1.53563 1.22315	0.2228 0.3008
LNJUB does not Granger Cause LNCADEV LNCADEV does not Granger Cause LNJUB	72	0.05746 0.05328	0.9442 0.9482
LNKURS does not Granger Cause LNCADEV LNCADEV does not Granger Cause LNKURS	72	0.02889 0.04093	0.9715 0.9599

SB does not Granger Cause LNCADEV LNCADEV does not Granger Cause SB	72	1.00273 0.06257	0.3723 0.9394
LNHS does not Granger Cause LNFDI LNFDI does not Granger Cause LNHS	72	0.82075 1.76909	0.4445 0.1784
LNJUB does not Granger Cause LNFDI LNFDI does not Granger Cause LNJUB	72	0.20433 0.06151	0.8157 0.9404
LNKURS does not Granger Cause LNFDI LNFDI does not Granger Cause LNKURS	72	0.30562 0.01294	0.7377 0.9871
SB does not Granger Cause LNFDI LNFDI does not Granger Cause SB	72	2.72013 1.12259	0.0731 0.3315
LNJUB does not Granger Cause LNHS LNHS does not Granger Cause LNJUB	72	0.03218 0.93939	0.9683 0.3960
LNKURS does not Granger Cause LNHS LNHS does not Granger Cause LNKURS	72	0.09695 0.48382	0.9077 0.6186
SB does not Granger Cause LNHS LNHS does not Granger Cause SB	72	0.39617 4.31820	0.6745 0.0172
LNKURS does not Granger Cause LNJUB LNJUB does not Granger Cause LNKURS	72	0.10492 0.01068	0.9005 0.9894
SB does not Granger Cause LNJUB LNJUB does not Granger Cause SB	72	1.16400 1.44216	0.3185 0.2437
SB does not Granger Cause LNKURS LNKURS does not Granger Cause SB	72	0.59707 1.28663	0.5533 0.2829

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Hasil Uji Kausalitas Granger (*granger causality*) di atas menunjukkan bahwa hubungan antar variabel Indeks Harga Saham, Kurs, Inflasi, Suku Bunga, Cadangan Devisa, Jumlah Uang Beredar, dan FDI (*Foreign Direct Investment*) tidak signifikan, artinya dalam jangka pendek tidak ditemukan hubungan timbal balik karena nilai prob nya melebihi angka 0.05. Jika nilai prob nya lebih kecil dari 0.05 maka akan memiliki hubungan jangka pendek. Karena semua variabel memiliki hubungan dalam jangka panjang maka analisis uji selanjutnya dapat dilakukan.

4) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Uji stabilitas lag *structure* atau stabilitas sistem VAR ini perlu dilakukan untuk melihat kondisi kestabilan sistem yang digunakan. Apabila sistem VAR stabil maka hasil uji IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Uji stabilitas

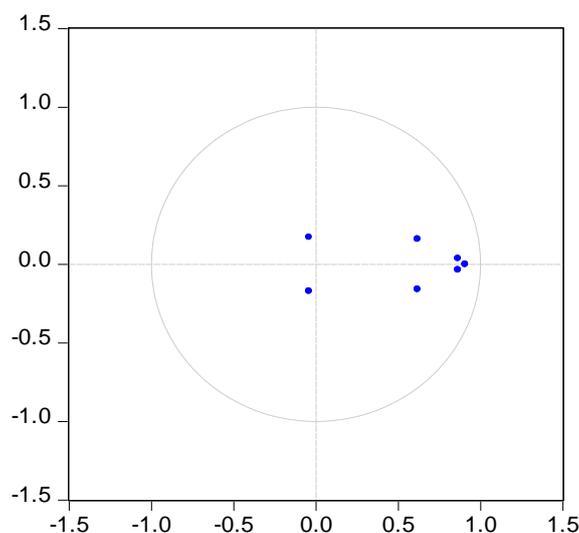
sistem ini dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Apabila seluruh nilai modulus pada tabel AR-nomialnya lebih kecil dari 1, maka sistem VAR-nya dianggap stabil. Uji stabilitas lag structure ini juga dapat dilihat dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Apabila secara keseluruhan akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil. Berikut hasil olah data untuk uji kestabilan sistem VAR:

Tabel 4.15 Tabel Lag Struktur

Roots of Characteristic Polynomial Endogenous variables: LNIHS LNKURS INF LNCADEV LNFDI LNJUB SB Exogenous variables: C Lag specification: 1 1 Date: 03/06/21 Time: 15:38	
Root	Modulus
0.907070	0.907070
0.863511 - 0.035795i	0.864253
0.863511 + 0.035795i	0.864253
0.617651 - 0.160786i	0.638236
0.617651 + 0.160786i	0.638236
-0.041255 - 0.172032i	0.176910
-0.041255 + 0.172032i	0.176910
No root lies outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.	

Sumber: Eviews Data Olahan

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Gambar 4.9 Inverse Roots Of AR Characteristic Polynomial

Pada tabel 4.15 menunjukkan nilai roots modulus dibawah 1 kemudian pada gambar 4.9 menunjukkan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang terbentuk dengan menggunakan *Roots of Characteristic Polynomial* dan *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* diperoleh hasil stabil, hal ini dapat dilihat bahwa hamper semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah terpenuhi maka Analisa VAR bisa dilanjutkan.

5) Uji Panjang Lag

Uji panjang lag ini dilakuka untuk melihat berapa panjang lag yang lebih optimal untuk digunakan dalam analisisnya. Penetapan panjang lag yang optimal ini dapat dilakukan dengan melihat kriteria *Akaike Information Criterion (AIC)*. Panjang lag yang lebih optimal adalah lag yang memiliki nilai *Akaike Information Criterion (AIC)* yang lebih kecil. Berikut hasil olah data untuk panjang lag:

Tabel 4.16 VAR LAG 1

Determinant resid covariance (dof adj.)	0.001930
Determinant resid covariance	0.000866
Log likelihood	-474.1165
Akaike information criterion	14.32747
Schwarz criterion	16.07109
Number of coefficients	56

Tabel 4.17 VAR LAG 2

Determinant resid covariance (dof adj.)	0.001242
Determinant resid covariance	0.000248
Log likelihood	-422.0934
Akaike information criterion	14.44091
Schwarz criterion	17.73541
Number of coefficients	105

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 1 nilai AIC (14.32747) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 2 yaitu (14.44091). Kesimpulannya adalah penggunaan VAR pada lag 1 lebih optimal dibandingkan dengan pada lag 2. Jadi penelitian ini menggunakan lag 1 untuk menganalisisnya.

b. Analisis *Vector Autoregression* (VAR)

Setelah uji stasioner, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan uji panjang lag maka langkah langkah selanjutnya adalah melakukan analisa dengan model VAR. Analisis ini digunakan untuk melihat hubungan simultanitas (saling terkait atau saling kontribusi) diantara variabel-variabel yang diteliti, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Tabel 4.18 Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates							
Date: 03/06/21 Time: 15:34							
Sample (adjusted): 2 75							
Included observations: 74 after adjustments							
Standard errors in () & t-statistics in []							
	LNHS	LNKURS	INF	LNCDEV	LNFDI	LNJUB	SB
LNHS(-1)	0.702440 (0.10025) [7.00689]	0.133844 (0.25037) [0.53458]	-0.189633 (0.43284) [-0.43811]	-0.120798 (0.06401) [-1.88726]	-0.073391 (0.18368) [-0.39955]	0.112858 (0.26092) [0.43255]	1.494242 (0.57013) [2.62088]
LNKURS(-1)	0.295392 (0.23166) [1.27509]	0.692530 (0.57858) [1.19695]	1.563176 (1.00023) [1.56281]	0.442856 (0.14791) [2.99406]	0.812707 (0.42447) [1.91465]	0.165251 (0.60294) [0.27408]	-1.983386 (1.31749) [-1.50543]
INF(-1)	0.010233 (0.03113) [0.32873]	0.052380 (0.07774) [0.67376]	0.102616 (0.13440) [0.76351]	0.003425 (0.01987) [0.17232]	-0.008001 (0.05704) [-0.14029]	0.056474 (0.08102) [0.69707]	0.440722 (0.17703) [2.48954]
LNCDEV(-1)	0.191266 (0.23339) [0.81952]	-0.030557 (0.58289) [-0.05242]	-1.119390 (1.00768) [-1.11085]	1.267860 (0.14901) [8.50837]	1.226754 (0.42763) [2.86874]	0.390407 (0.60743) [0.64272]	-0.155728 (1.32730) [-0.11733]
LNFDI(-1)	-0.058031 (0.07261) [-0.79919]	-0.056458 (0.18135) [-0.31132]	0.604807 (0.31352) [1.92912]	-0.051023 (0.04636) [-1.10054]	0.389814 (0.13305) [2.92993]	-0.134696 (0.18899) [-0.71273]	0.063183 (0.41296) [0.15300]
LNJUB(-1)	-0.280006 (0.21649) [-1.29340]	0.194321 (0.54068) [0.35940]	-1.288216 (0.93472) [-1.37819]	-0.412070 (0.13822) [-2.98119]	-0.780364 (0.39666) [-1.96732]	0.748874 (0.56344) [1.32910]	1.888103 (1.23119) [1.53356]
SB(-1)	0.015299 (0.02358) [0.64876]	-0.053435 (0.05890) [-0.90728]	0.008884 (0.10182) [0.08726]	-0.014166 (0.01506) [-0.94085]	0.085766 (0.04321) [1.98492]	-0.083465 (0.06138) [-1.35990]	-0.117249 (0.13411) [-0.87425]
C	6.011479 (3.85058) [1.56119]	-3.728960 (9.61682) [-0.38775]	51.68683 (16.6254) [3.10891]	6.109595 (2.45851) [2.48508]	3.653891 (7.05528) [0.51789]	-0.708616 (10.0217) [-0.07071]	-56.06222 (21.8986) [-2.56008]
R-squared	0.615311	0.872411	0.421312	0.765993	0.523505	0.861151	0.218259
Adj. R-squared	0.574511	0.858879	0.359936	0.741174	0.472968	0.846424	0.135347
Sum sq. resids	14.30560	89.23110	266.6844	5.831746	48.02655	96.90298	462.6864
S.E. equation	0.465566	1.162750	2.010142	0.297254	0.853039	1.211704	2.647716
F-statistic	15.08105	64.46957	6.864430	30.86330	10.35879	58.47647	2.632418
Log likelihood	-44.19513	-111.9265	-152.4355	-10.99375	-89.00594	-114.9783	-172.8219

Akaike AIC	1.410679	3.241258	4.336094	0.513345	2.621782	3.323738	4.887078
Schwarz S	1.659767	3.490346	4.585182	0.762433	2.870870	3.572827	5.136166
Mean							
dependent	7.701077	3.578078	3.166915	25.43482	23.07171	29.95443	3.409574
S.D.							
dependent	0.713735	3.095213	2.512552	0.584284	1.175034	3.091969	2.847413
<hr/>							
Determinant resid							
covariance (dof adj.)		0.001930					
Determinant resid							
covariance		0.000866					
Log likelihood		-474.1165					
Akaike information criteri		14.32747					
Schwarz criterion		16.07109					
Number of coefficients		56					

Estimation Proc:

=====

LS 1 1 INF LNCADEV LNFDI LNIHS LNJUB LNKURS SB

VAR Model:

=====

INF = C(1,1)*INF(-1) + C(1,2)*LNCADEV(-1) + C(1,3)*LNFDI(-1) + C(1,4)*LNIHS(-1) + C(1,5)*LNJUB(-1) + C(1,6)*LNKURS(-1) + C(1,7)*SB(-1) + C(1,8)

LNCADEV = C(2,1)*INF(-1) + C(2,2)*LNCADEV(-1) + C(2,3)*LNFDI(-1) + C(2,4)*LNIHS(-1) + C(2,5)*LNJUB(-1) + C(2,6)*LNKURS(-1) + C(2,7)*SB(-1) + C(2,8)

LNFDI = C(3,1)*INF(-1) + C(3,2)*LNCADEV(-1) + C(3,3)*LNFDI(-1) + C(3,4)*LNIHS(-1) + C(3,5)*LNJUB(-1) + C(3,6)*LNKURS(-1) + C(3,7)*SB(-1) + C(3,8)

LNIHS = C(4,1)*INF(-1) + C(4,2)*LNCADEV(-1) + C(4,3)*LNFDI(-1) + C(4,4)*LNIHS(-1) + C(4,5)*LNJUB(-1) + C(4,6)*LNKURS(-1) + C(4,7)*SB(-1) + C(4,8)

LNJUB = C(5,1)*INF(-1) + C(5,2)*LNCADEV(-1) + C(5,3)*LNFDI(-1) + C(5,4)*LNIHS(-1) + C(5,5)*LNJUB(-1) + C(5,6)*LNKURS(-1) + C(5,7)*SB(-1) + C(5,8)

LNKURS = C(6,1)*INF(-1) + C(6,2)*LNCADEV(-1) + C(6,3)*LNFDI(-1) + C(6,4)*LNIHS(-1) + C(6,5)*LNJUB(-1) + C(6,6)*LNKURS(-1) + C(6,7)*SB(-1) + C(6,8)

SB = C(7,1)*INF(-1) + C(7,2)*LNCADEV(-1) + C(7,3)*LNFDI(-1) + C(7,4)*LNIHS(-1) + C(7,5)*LNJUB(-1) + C(7,6)*LNKURS(-1) + C(7,7)*SB(-1) + C(7,8)

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

INF = 0.102616356724*INF(-1) - 1.11939014967*LNCADEV(-1) + 0.604807447309*LNFDI(-1) - 0.189633246944*LNIHS(-1) - 1.2882157145*LNJUB(-1) + 1.56317567256*LNKURS(-1) + 0.00888445094931*SB(-1) + 51.6868333487

LNCADEV = 0.00342480275024*INF(-1) + 1.2678603976*LNCADEV(-1) - 0.0510226711191*LNFDI(-1) - 0.120798196638*LNIHS(-1) - 0.41207018954*LNJUB(-1) + 0.442856293926*LNKURS(-1) - 0.0141661292335*SB(-1) + 6.1095954202

LNFDI = - 0.0080012454049*INF(-1) + 1.226754422*LNCADEV(-1) + 0.389813905834*LNFDI(-1) - 0.0733905904603*LNIHS(-1) - 0.780364335736*LNJUB(-1) + 0.812706930121*LNKURS(-1) + 0.0857657439811*SB(-1) + 3.65389104924

LNIHS = 0.0102328657161*INF(-1) + 0.191266447212*LNCADEV(-1) - 0.0580310906944*LNFDI(-1) + 0.702439557872*LNIHS(-1) - 0.280006489659*LNJUB(-1) + 0.295391683022*LNKURS(-1) + 0.0152992120275*SB(-1) + 6.01147915008

LNJUB = 0.0564738138259*INF(-1) + 0.390406607471*LNCADEV(-1) - 0.134695893587*LNFDI(-1) + 0.112858193115*LNIHS(-1) + 0.748874206243*LNJUB(-1) + 0.165250616618*LNKURS(-1) - 0.083465053576*SB(-1) - 0.708616439402

$$\text{LNKURS} = 0.0523802327343 \cdot \text{INF}(-1) - 0.0305565555435 \cdot \text{LNCADEV}(-1) - 0.0564581061104 \cdot \text{LNFDI}(-1) + 0.133843719046 \cdot \text{LNIHS}(-1) + 0.194321399129 \cdot \text{LNJUB}(-1) + 0.692529879338 \cdot \text{LNKURS}(-1) - 0.0534354276069 \cdot \text{SB}(-1) - 3.72896043809$$

$$\text{SB} = 0.440721525897 \cdot \text{INF}(-1) - 0.155728308308 \cdot \text{LNCADEV}(-1) + 0.0631834173301 \cdot \text{LNFDI}(-1) + 1.49424220157 \cdot \text{LNIHS}(-1) + 1.88810336692 \cdot \text{LNJUB}(-1) - 1.98338596321 \cdot \text{LNKURS}(-1) - 0.117248961804 \cdot \text{SB}(-1) - 56.0622231418$$

Tabel 4.19 Hasil Analisis Var

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
IHS	IHS _{t-1} 0.702440	KURSt-1 0.295392
KURS	KURSt-1 0.692530	JUBt-1 0.194321
INF	KURSt-1 1.563176	FDIt-1 0.604807
CADEV	CADEV _{t-1} 1.267860	KURSt-1 0.442856
FDI	CADEV _{t-1} 1.226754	KURSt-1 0.812707
JUB	JUB _{t-1} 0.748874	CADEV _{t-1} 0.390407
SUKU BUNGA	JUB _{t-1} 1.88103	IHS _{t-1} 1.494242

Sumber: tabel 4.17

Dari tabel ringkasan hasil olah data VAR diatas terlihat bagaimana tingkat kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

1) Analisis VAR terhadap Indeks Harga Saham (IHS)

Kontribusi variabel terbesar terhadap indeks harga saham (IHS) adalah IHS itu sendiri pada tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh kurs pada tahun sebelumnya.

2) Analisis VAR terhadap Kurs

Kontribusi variabel terbesar terhadap kurs adalah kurs itu sendiri pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh Jumlah uang beredar (JUB) pada periode tahun sebelumnya.

3) Analisis VAR terhadap Inflasi (INF)

Kontribusi variabel terbesar terhadap inflasi adalah kurs pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh FDI pada periode tahun sebelumnya.

4) Analisis VAR terhadap Cadangan Devisa (CADEV)

Kontribusi variabel terbesar terhadap cadangan devisa adalah cadangan devisa itu sendiri pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh kurs pada periode tahun sebelumnya.

5) Analisis VAR terhadap *Foreight Direct Invesment* (FDI)

Kontribusi variabel terbesar terhadap FDI adalah cadangan devisa pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh kurs pada tahun sebelumnya.

6) Analisis VAR terhadap Jumlah Uang Beredar (JUB)

Kontribusi variabel terbesar terhadap jumlah uang beredar adalah jumlah uang beredar itu sendiri pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh cadangan devisa pada periode tahun sebelumnya.

7) Analisis VAR terhadap Suku Bunga (SB)

Kontribusi variabel terbesar terhadap Suku Bunga adalah jumlah uang beredar pada periode tahun sebelumnya dan kemudian selanjutnya disusul oleh Indeks harga saham pada periode tahun sebelumnya pula.

c. *Impulse Response Function* (IRF)

Analisis yang digunakan untuk melihat respons variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah maupun panjang adalah *Impulse response function*. Titik berat dalam estimasi yang dilakukan untuk IRF ini a

dalah pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.

1) *Respon Function Of Indeks Harga Saham (IHS)*

Tabel 4.20 Impulse Response Function IHS

Response of LNIHS: Period	LN IHS	LN KURS	LN INF	LN CADEV	LN FDI	LN JUB	LN SB
1	0.46556	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2	0.34050	0.00964	0.00446	-0.04515	-0.05313	-0.0428	0.02998
3	0.24040	0.01964	0.02839	-0.06777	-0.03733	-0.0506	0.01753
4	0.17297	0.02823	0.02701	-0.08225	-0.01883	-0.0529	0.02020
5	0.12793	0.03430	0.02770	-0.08523	-0.00472	-0.0464	0.02285
6	0.09871	0.03728	0.02835	-0.08164	0.00436	-0.0354	0.02335
7	0.08005	0.03765	0.02792	-0.07478	0.00864	-0.0233	0.02224
8	0.06799	0.03618	0.02667	-0.06662	0.00933	-0.0118	0.01998
9	0.05983	0.03357	0.02487	-0.05831	0.00776	-0.0019	0.01708
10	0.05383	0.03039	0.02276	-0.05049	0.00504	0.0060	0.01398

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Impulse Response Function IHS

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	+
2.	KURS	+	+	+
3.	INF	+	+	+
4.	CADEV	+	-	-
5.	FDI	+	-	+
6.	JUB	+	-	+
7.	SB	+	+	+

Sumber: Tabel 4.19

Berdasarkan tabel 4.20 diatas diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) IHS yaitu sebesar (0.465) di atas rata-rata namun tidak di respon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 5), dimana satu standar deviasi dari IHS sebesar (0.127) direspon positif oleh kurs sebesar (0.034), direspon positif oleh inflasi sebesar (0.027), direspon negatif oleh cadangan devisa sebesar (-0.085),

direspons negatif oleh FDI sebesar (-0.004), direspons negatif oleh JUB sebesar (-0.046) dan direspons positif oleh SB sebesar (0.022)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari IHS sebesar (0.053), direspons positif oleh kurs sebesar (0.030), direspons positif oleh INF sebesar (0.022), direspons negatif oleh CADEV sebesar (-0.050), direspons positif oleh FDI sebesar (0.005), direspons positif oleh JUB sebesar (0.006) dan direspons positif oleh SB sebesar (0.013).

2) *Respon Function Of Kurs*

Tabel 4.22 Impulse Response Function Kurs

Respon of LNKU Period	LNHS	LNKURS	INF	LNCDEV	LNFDI	LNJUB	SB
1	0.2658	1.131942	0.0000	0.000000	0.000000	0.00000	0.000000
2	0.2181	1.025879	0.1419	0.015492	0.003767	0.05071	-0.104737
3	0.1969	0.932077	0.1042	-0.015335	-0.006025	0.04046	-0.095760
4	0.1764	0.850940	0.0953	-0.030488	-0.013523	0.03985	-0.085832
5	0.1595	0.777622	0.0912	-0.039185	-0.015228	0.04316	-0.078374
6	0.1464	0.710545	0.0863	-0.044162	-0.015662	0.04750	-0.071047
7	0.1362	0.648878	0.0816	-0.046290	-0.016214	0.05223	-0.064527
8	0.1279	0.592083	0.0768	-0.046509	-0.017172	0.05671	-0.058954
9	0.1209	0.539805	0.0720	-0.045520	-0.018489	0.06051	-0.054206
10	0.1145	0.491763	0.0672	-0.043801	-0.019980	0.06341	-0.050122

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.23 Ringkasan Hasil Impulse Response Function Kurs

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	+
2.	KURS	+	+	+
3.	INF	+	+	+
4.	CADEV	+	-	-
5.	FDI	+	-	+
6.	JUB	+	+	+
7.	SB	+	-	-

Sumber: Tabel 4.21

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.22 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Kurs yaitu sebesar (1.131) direspons positif

oleh kurs itu sendiri dan IHS sebesar (0.265), kemudian tidak direspon oleh variabel lainnya dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 5),dimana satu standar deviasi dari Kurs sebesar (0.777) direspon positif oleh IHS sebesar (0.159), direspon positif oleh inflasi sebesar (0.091), direspon negatif oleh cadangan devisa sebesar (-0.039), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.015), direspon positif oleh JUB sebesar (0.043) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.078)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari Kurs sebesar (0.491), direspon positif oleh IHS sebesar (0.114), direspon positif oleh INF sebesar (0.067),direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.043), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.019), direspon positif oleh JUB sebesar (0.063) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.050).

3) *Respon Function Of Inflasi (INF)*

Tabel 4.24 *Impulse Response Function INF*

Respon e of I Perio	LNHS	LNKUR	INF	LNCAD	LNFD	LNJUB	SB
1	-0.29636	0.64872	1.8793	0.00000	0.0000	0.00000	0.00000
2	-0.04299	0.46941	0.3665	-0.38136	0.4435	-0.16684	0.01741
3	0.09807	0.41076	0.1005	-0.35084	0.2578	-0.13606	0.17383
4	0.15152	0.35705	0.1472	-0.25896	0.1703	-0.02897	0.11491
5	0.18319	0.30658	0.1293	-0.20821	0.1076	0.03036	0.07595
6	0.19567	0.26426	0.1092	-0.17224	0.0566	0.06619	0.05010
7	0.19457	0.22917	0.0941	-0.14482	0.0198	0.08817	0.03011
8	0.18554	0.20004	0.0813	-0.12364	-0.0054	0.10041	0.01554
9	0.17234	0.17565	0.0706	-0.10664	-0.0219	0.10618	0.00528
10	0.15742	0.15511	0.0616	-0.09252	-0.0322	0.10771	-0.00180

Sumber: Eviews 10,Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.25 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* INF

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	+
2.	KURS	+	+	+
3.	INF	+	+	+
4.	CADEV	+	-	-
5.	FDI	+	+	-
6.	JUB	+	+	+
7.	SB	+	+	-

Sumber: Tabel 4.23

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.24 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) INF yaitu sebesar (1.879) direspon positif oleh INF itu sendiri dan di respon negatif oleh IHS sebesar (-0.296), di respon positif oleh kurs sebesar (0.648) kemudian tidak direspon oleh variabel lainnya dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 5),dimana satu standar deviasi dari INF sebesar (0.129) direspon positif oleh IHS sebesar (0.183), direspon positif oleh kurs sebesar (0.306), direspon negatif oleh cadangan devisa sebesar (-0.208), direspon positif oleh FDI sebesar (0.107), direspon positif oleh JUB sebesar (0.030) dan direspon positif oleh SB sebesar (0.075)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari INF sebesar (0.061), direspon positif oleh IHS sebesar (0.157), direspon positif oleh kurs sebesar (0.155),direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.092), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.032), direspon positif oleh JUB sebesar (0.107) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.001).

4) *Respon Function Of Cadangan Devisa (CADEV)*

Tabel 4.26 *Impulse Response Function* CADEV

Response LNCADE Period	LN IHS	LN KURS	INF	LN CADEV	LN FDI	LN JUB	SB
1	0.099863	-0.105378	-0.080646	0.246532	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.039012	-0.101926	-0.056912	0.185453	-0.021236	-0.045030	-0.027766
3	-0.007323	-0.088843	-0.058545	0.131835	-0.017085	-0.082841	-0.023058

4	-0.03998	-0.07269	-0.05187	0.09457	-0.00299	-0.10355	-0.014011
5	-0.05952	-0.05753	-0.04362	0.06885	0.01271	-0.11206	-0.005255
6	-0.06860	-0.04476	-0.03605	0.05122	0.02544	-0.11253	0.002001
7	-0.07039	-0.03466	-0.02952	0.03916	0.03398	-0.10799	0.007216
8	-0.06760	-0.02692	-0.02412	0.03080	0.03861	-0.10067	0.010514
9	-0.06229	-0.02112	-0.01977	0.02483	0.04015	-0.09208	0.012285
10	-0.05586	-0.01677	-0.01630	0.02038	0.03954	-0.08319	0.012948

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.27 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* CADEV

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	-	-
2.	KURS	-	-	-
3.	INF	-	-	-
4.	CADEV	+	+	+
5.	FDI	+	+	+
6.	JUB	+	-	-
7.	SB	+	-	+

Sumber: Tabel 4.25

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.26 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) CADEV yaitu sebesar (0.246) direspon positif oleh IHS sebesar (0.099), di respon negatif oleh kurs sebesar (-0.105), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.080) kemudian tidak direspon oleh variabel lainnya dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 5), dimana satu standar deviasi dari CADEV sebesar (0.068) direspon negatif oleh IHS sebesar (-0.059), direspon negatif oleh kurs sebesar (-0.057), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.043), direspon positif oleh FDI sebesar (0.012), direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.112) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.005)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari CADEV sebesar (0.020), direspon negatif oleh IHS sebesar (-0.055), direspon neagatif oleh kurs sebesar (-0.016), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.016),

direspons positif oleh FDI sebesar (0.039), direspons negatif oleh JUB sebesar (-0.083) dan direspons positif oleh SB sebesar (0.012).

5) *Respon Function Of Foreigh Direct Invesment (FDI)*

Tabel 4.28 Impulse Response Function FDI

Response LNFDI: Period	LNHS	LNKURS	INF	LNCADEV	LNFDI	LNJUB	SB
1	0.23734	-0.03632	0.02061	0.37418	0.72772	0.00000	0.00000
2	0.25492	-0.08705	-0.14452	0.25644	0.21573	-0.14048	0.168106
3	0.165917	-0.10450	-0.02762	0.20649	0.09758	-0.14460	0.051962
4	0.09331	-0.10156	-0.04319	0.13108	0.05811	-0.17825	0.027748
5	0.03511	-0.08667	-0.04428	0.07866	0.04785	-0.19446	0.025689
6	-0.00583	-0.06927	-0.03708	0.04449	0.05229	-0.19495	0.027442
7	-0.03064	-0.05342	-0.02956	0.02271	0.05960	-0.18574	0.030368
8	-0.04312	-0.04048	-0.02276	0.00960	0.06474	-0.17076	0.032438
9	-0.04718	-0.03059	-0.01711	0.00216	0.06640	-0.15305	0.032984
10	-0.04602	-0.02333	-0.01270	-0.00176	0.06486	-0.13472	0.032126

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.29 Ringkasan Hasil Impulse Response Function FDI

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	-
2.	KURS	-	-	-
3.	INF	+	-	-
4.	CADEV	+	+	-
5.	FDI	+	+	+
6.	JUB	+	-	-
7.	SB	+	+	+

Sumber: Tabel 4.27

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.28 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) FDI yaitu sebesar (0.727) direspons positif oleh IHS sebesar (0.237), di respon negatif oleh kurs sebesar (-0.036), direspons positif oleh INF sebesar (0.020), direspons positif oleh CADEV sebesar (0.374) kemudian tidak direspons oleh variabel lainnya dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (tahun 5), dimana satu standar deviasi dari FDI sebesar (0.047) direspons positif oleh IHS sebesar (0.035), direspons negatif oleh kurs

sebesar (-0.086), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.044), direspon positif oleh CADEV sebesar (0.078), direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.194) dan direspon positif oleh SB sebesar (0.025)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari FDI sebesar (0.064), direspon negatif oleh IHS sebesar (-0.046), direspon negatif oleh kurs sebesar (-0.023), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.012), direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.001), direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.134) dan direspon positif oleh SB sebesar (0.032).

6) *Respon Function Of Jumlah Uang Beredar (JUB)*

Tabel 4.30 Impulse Response Function JUB

Response c LNJUB: eriod	LNHS	LNKURS	INF	LNCADDEV	LNFDI	LNJUB	SB
1	0.295454	1.137714	-0.062066	0.258270	-0.008636	0.126134	0.000000
2	0.224158	1.010773	0.110085	0.229831	-0.031808	0.135382	-0.163596
3	0.180988	0.912413	0.053902	0.147538	-0.052495	0.072176	-0.149755
4	0.139281	0.834911	0.047727	0.095708	-0.053947	0.036059	-0.131612
5	0.107132	0.767704	0.049293	0.059177	-0.041938	0.015704	-0.114655
6	0.085592	0.706843	0.050283	0.033273	-0.028115	0.005274	-0.097828
7	0.072454	0.650457	0.051127	0.015578	-0.016632	0.001898	-0.083161
8	0.065238	0.597696	0.051370	0.003684	-0.008587	0.002896	-0.071139
9	0.061769	0.548257	0.050854	-0.004245	-0.003820	0.006265	-0.061539
10	0.060382	0.502061	0.049663	-0.009498	-0.001649	0.010658	-0.053946

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.31 Ringkasan Hasil Impulse Response Function JUB

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	+
2.	KURS	+	+	+
3.	INF	-	+	+
4.	CADEV	+	+	-
5.	FDI	-	-	-
6.	JUB	+	+	+
7.	SB	+	-	-

Sumber: Tabel 4.29

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.30 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) JUB yaitu sebesar (0.126) direspon positif oleh IHS sebesar (0.295), direspon positif oleh kurs sebesar (1.137), direspon negatif oleh INF sebesar (-0.062), direspon positif oleh CADEV sebesar (0.258) kemudian tidak direspon oleh variabel SB.

Dalam jangka menengah (tahun 5), dimana satu standar deviasi dari JUB sebesar (0.015) direspon positif oleh IHS sebesar (0.107), direspon positif oleh kurs sebesar (0.767), direspon positif oleh INF sebesar (0.049), direspon positif oleh CADEV sebesar (0.059), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.419) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.114)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari JUB sebesar (0.010), direspon positif oleh IHS sebesar (0.060), direspon positif oleh kurs sebesar (0.502), direspon positif oleh INF sebesar (0.049), direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.009), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.001) dan direspon negatif oleh SB sebesar (-0.053).

7) *Respon Function Of Suku Bunga (SB)*

Tabel 4.32 *Impulse Response Function SB*

Response SB:	LN IHS	LN KURS	INF	LN CADEV	LN FDI	LN JUB	SB
1	1.004741	0.343560	-1.014685	0.112964	-0.870794	-0.49030	1.960059
2	0.477193	0.162782	0.843921	0.459645	0.131775	0.29564	-0.229815
3	0.434404	0.086310	-0.004600	0.101107	0.050032	-0.01900	-0.006780
4	0.314324	0.081556	-0.010365	0.033752	-0.026333	-0.07364	0.017653
5	0.213446	0.083552	0.012847	-0.006277	-0.020878	-0.08938	0.004451
6	0.144221	0.087245	0.013086	-0.034697	-0.005085	-0.09628	0.008504
7	0.098280	0.089845	0.015873	-0.048588	0.009425	-0.09157	0.013607
8	0.069478	0.089908	0.018755	-0.053321	0.019781	-0.08024	0.016672
9	0.052415	0.087500	0.020435	-0.052775	0.025152	-0.06622	0.017781
10	0.042761	0.083215	0.021027	-0.049410	0.026353	-0.05187	0.017265

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Untuk memberikan pemahaman yang lebih cepat dan mudah berdasarkan tabel hasil diatas, maka dapat dibentuk tabel ringkasan sebagai berikut:

Tabel 4.33 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* SB

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1.	IHS	+	+	+
2.	KURS	+	+	+
3.	INF	-	+	+
4.	CADEV	+	-	-
5.	FDI	-	-	+
6.	JUB	-	-	-
7.	SB	+	+	+

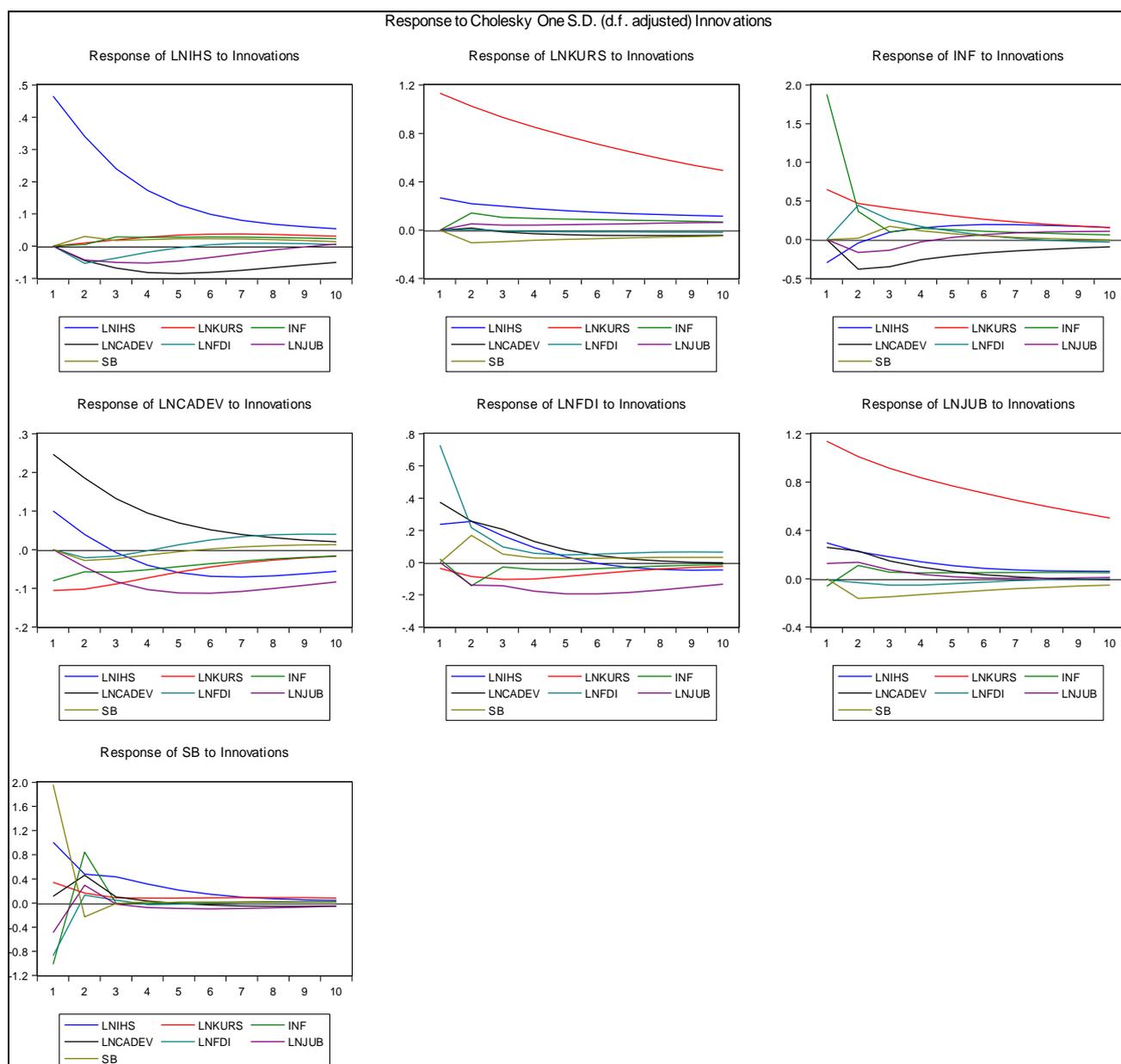
Sumber: Tabel 4.31

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.32 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) SB yaitu sebesar (1.960) direspon positif oleh IHS sebesar (1.004), di respon positif oleh kurs sebesar (0.343), direspon negatif oleh INF sebesar (-1.014), direspon positif oleh CADEV sebesar (0.112), direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.870), direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.490).

Dalam jangka menengah (tahun 5), dimana satu standar deviasi dari SB sebesar (0.004) direspon positif oleh IHS sebesar (0.213), direspon positif oleh kurs sebesar (0.083), direspon positif oleh INF sebesar (0.012), direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.006), direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.089) dan direspon negatif oleh FDI sebesar (-0.020)

Dalam jangka waktu panjang (tahun 10), dimana satu standart deviasi dari SB sebesar (0.017), direspon positif oleh IHS sebesar (0.047), direspon positif oleh kurs sebesar (0.083), direspon positif oleh INF sebesar (0.021), direspon negatif oleh CADEV sebesar (-0.049), direspon positif oleh FDI sebesar (0.026) dan direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.051).

8) Grafik IRF



Gambar 4.10 : Respon Variabel Satu Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan gambar 4.10 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi diantara variabel satu dapat direspon oleh variabel lainnya. Berdasarkan gambar diatas stabilitas respon dan seluruh variabel terbentuk pada periode 5 tahun atau jangka menengah dan periode 10 tahun atau jangka panjang. stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari seluruh

variabel yang direspon oleh variabel satu sama lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

d. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah, dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

1) Variance Decomposition of Indeks Harga Saham (IHS)

Tabel 4.34 Variance Decomposition of IHS

Variance Decomposition of LNIHS:								
Period	S.E.	LNIHS	LNKUR\$	INF	LNCAD\$	LNFDI	LNJUB	SB
1	0.465561	100.000	0.00000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.583441	97.7357	0.02733	0.005856	0.59883	0.829407	0.53863	0.264168
3	0.638944	95.6499	0.11727	0.202331	1.62442	1.032940	1.07755	0.295541
4	0.670841	93.4178	0.28356	0.345688	2.97718	1.015826	1.60103	0.358851
5	0.691591	91.3171	0.51285	0.485754	4.32015	0.960433	1.95688	0.446794
6	0.706211	89.5311	0.77052	0.627009	5.47965	0.924922	2.12885	0.537846
7	0.716971	88.1105	1.02335	0.760012	6.40446	0.911913	2.17155	0.618069
8	0.725091	87.0274	1.24953	0.878454	7.10601	0.908159	2.15005	0.680257
9	0.731321	86.2189	1.43906	0.979263	7.62115	0.903997	2.11425	0.723280
10	0.736191	85.6165	1.59052	1.061960	7.99108	0.896773	2.09325	0.749811

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.34 diperoleh hasil bahwa IHS dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100.0% yang dijelaskan oleh IHS itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu Kurs, INF, CADEV, FDI, JUB dan SB tidak mersepon sama sekali dan tidak mempengaruhi IHS dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 91.31% yang dijelaskan oleh IHS itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

mempengaruhi IHS sebagai variabel kebijakan selain IHS itu sendiri adalah CADEV 4.32%, JUB 1.95% FDI 0.96%, Kurs 0.51%, dan INF 0.48%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi IHS adalah SB yaitu 0.44%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 85.61% yang dijelaskan oleh IHS itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi IHS sebagai variabel kebijakan selain IHS itu sendiri adalah CADEV 7.99%, JUB 2.93%, Kurs 1.59%, INF 1.06%, dan FDI 0.89%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi IHS adalah SB yaitu 0.74%.

Tabel 4.35 Rekomendasi Kebijakan untuk IHS

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	IHS 100.0 %	-
Jangka Menengah (Periode 5)	IHS 91.31%	CADEV 4.32%
Jangka Panjang (Periode 10)	IHS 85.61%	CADEV 7.99%

Sumber: tabel 4.33

Berdasarkan tabel 4.35 diketahui untuk jangka pendek meningkatnya hanya dilakukan oleh IHS itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui IHS itu sendiri juga dipengaruhi oleh CADEV. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan IHS, maka pemerintah perlu melakukan peningkatan terhadap CADEV agar IHS meningkat pula.

2) *Variance Decomposition of Kurs*

Tabel 4.36 *Variance Decomposition of Kurs*

Period	Variance Decomposition of LNKUF							
	S.E.	LNHS	LNKUR	INF	LNCAD	LNFDI	LNJUE	SB
1	1.16275	5.22884	94.7711	0.000000	0.00000	0.000000	0.00000	0.000000
2	1.57669	4.75880	93.8762	0.809990	0.00965	0.000571	0.10342	0.441269
3	1.84809	4.59889	93.7649	0.907840	0.01391	0.001478	0.12323	0.589667
4	2.04691	4.49230	93.7167	0.956997	0.03352	0.005569	0.13836	0.656513
5	2.19956	4.41645	93.6586	1.000719	0.06077	0.009616	0.15833	0.695509

6	2.31977	4.36914	93.5850	1.038333	0.09087	0.013204	0.18427	0.719091
7	2.41597	4.34611	93.4944	1.071378	0.12049	0.016677	0.21663	0.734301
8	2.49377	4.34245	93.3886	1.100506	0.14787	0.020395	0.25504	0.745085
9	2.55717	4.35335	93.2716	1.125998	0.17232	0.024623	0.29855	0.753533
10	2.60911	4.37445	93.1475	1.148120	0.19371	0.029517	0.34586	0.760735

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.36 diperoleh hasil bahwa Kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 94.77% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri, dan IHS sebesar 5.22%. Sedangkan variabel lainnya yaitu INF, CADEV, FDI, JUB dan SB tidak mersepon sama sekali dan tidak mempengaruhi Kurs dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 93.65% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah IHS 4.37%, INF 1.00% SB 0.69%, JUB 0.15%, dan CADEV 0.06%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah FDI yaitu 0.009%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 93.14% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah IHS 4.37%, INF 1.14%, SB 0.76%, JUB 0.34%, dan CADEV 0.19%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah FDI yaitu 0.02%.

Tabel 4.37 Rekomendasi Kebijakan untuk Kurs

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	KURS 94.77%	IHS 5.22%
Jangka Menengah (Periode 5)	KURS 93.65%	IHS 4.41%
Jangka Panjang (Periode 10)	KURS 93.14%	IHS 4.37%

Sumber: tabel 4.35

Berdasarkan tabel 4.37 diketahui untuk jangka pendek, menengah, dan panjang pengendalian Kurs mempengaruhi IHS. Hal tersebut berarti bahwa untuk

menjaga kestabilan nilai kurs, maka pemerintah perlu memperhatikan nilai IHS juga agar nilai kurs tetap terjaga.

3) *Variance Decomposition of Inflasi (INF)*

Tabel 4.38 *Variance Decomposition of INF*

Variance Decomposit of INF:								
Period	S.E.	LNHS	LNKURS	INF	LNCAD\	LNFDI	LNJUB	SB
1	2.010142	2.173732	10.41503	87.41124	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.183462	1.881112	13.44906	76.90287	3.050609	4.126100	0.58389	0.006361
3	2.279098	1.911733	15.59240	70.77896	5.169649	5.067300	0.89234	0.587621
4	2.340202	2.232429	17.11661	67.52707	6.127795	5.335920	0.86168	0.798482
5	2.383796	2.742121	18.15040	65.37449	6.668669	5.346560	0.84668	0.871073
6	2.417089	3.322458	18.84918	63.79028	6.994047	5.255300	0.89850	0.890219
7	2.443688	3.884534	19.32062	62.55752	7.193847	5.148090	1.00925	0.886128
8	2.465424	4.382724	19.63980	61.56824	7.319058	5.058200	1.15742	0.874548
9	2.483352	4.801308	19.85780	60.76341	7.398192	4.993280	1.32359	0.862420
10	2.498177	5.141578	20.00837	60.10522	7.447829	4.950880	1.49384	0.852267

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.38 diperoleh hasil bahwa INF dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 87.41% yang dijelaskan oleh INF itu sendiri. , kurs sebesar 10.41%, dan IHS sebesar 2.17%, Sedangkan variabel lainnya yaitu CADEV, FDI, JUB dan SB tidak mersepon sama sekali dan tidak mempengaruhi Kurs dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 65.37% yang dijelaskan oleh INF itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi INF sebagai variabel kebijakan selain INF itu sendiri adalah Kurs 18.15%, CADEV 6.66%, FDI 5.34%, IHS 2.74%, dan SB 0.87%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi INF adalah JUB yaitu 0.84%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 60.10% yang dijelaskan oleh INF itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi INF sebagai variabel kebijakan selain INF itu sendiri adalah kurs 20.00%, CADEV

7.44%, IHS 5.14%, FDI 4.95%, dan JUB 1.49%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi INF adalah SB yaitu 0.85%.

Tabel 4.39 Rekomendasi Kebijakan untuk INF

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	INF 87.41%	KURS 10.41%
Jangka Menengah (Periode 5)	INF 65.37%	KURS 18.15%
Jangka Panjang (Periode 10)	INF 60.10%	KURS 20.00%

Sumber: tabel 4.37

Berdasarkan tabel 4.39 diketahui untuk jangka pendek, menengah, dan panjang pengendalian INF dipengaruhi oleh KURS. Hal tersebut berarti bahwa untuk menjaga kestabilan nilai INF, maka pemerintah perlu menjaga nilai Kurs nya agar INF terkendalikan.

4) *Variance Decomposition of Cadangan Devisa (CADEV)*

Tabel 4.40 *Variance Decomposition of CADEV*

Variance Decomposition LNCADDEV:								
Period	S.E.	LN IHS	LN KURS	INF	LNCADDEV	LN FDI	LN JUB	SB
1	0.29725	11.2863	12.56734	7.360647	68.7857	0.00000	0.00000	0.00000
2	0.37570	8.14342	15.22710	6.902524	67.4246	0.31949	1.43655	0.54620
3	0.42141	6.50265	16.54704	7.416163	63.3763	0.41830	5.00603	0.73351
4	0.45501	6.35009	16.74612	7.661100	58.6823	0.36313	9.47316	0.72399
5	0.48299	7.15451	16.28101	7.614974	54.1131	0.39155	13.7904	0.65438
6	0.50718	8.31809	15.54433	7.411312	50.0947	0.60686	17.4296	0.59501
7	0.52789	9.45661	14.77992	7.154090	46.7924	0.97464	20.2743	0.56793
8	0.54519	10.4037	14.10081	6.903140	44.1892	1.41531	22.4180	0.56965
9	0.55929	11.1261	13.54118	6.684424	42.1857	1.86032	24.0126	0.58953
10	0.57056	11.6494	13.09787	6.504592	40.6630	2.26782	25.1992	0.61796

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.40 diperoleh hasil bahwa CADEV dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 68.78% yang dijelaskan oleh CADEV itu sendiri. , kurs sebesar 12.56%, dan IHS

sebesar 11.28%, INF 7.36%, Sedangkan variabel lainnya yaitu, FDI, JUB dan SB tidak mersepon sama sekali dan tidak mempengaruhi CADEV dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 54.11% yang dijelaskan oleh CADEV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CADEV sebagai variabel kebijakan selain CADEV itu sendiri adalah Kurs 16.28%, JUB 13.79%, INF 7.61%, IHS 7.15%, dan SB 0.65%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi CADEV adalah FDI yaitu 0.39%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 40.66% yang dijelaskan oleh CADEV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CADEV sebagai variabel kebijakan selain CADEV itu sendiri adalah JUB 25.19%, Kurs 13.09%, IHS 11.64%, INF 6.50%, dan FDI 2.26%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi CADEV adalah SB yaitu 0.61%.

Tabel 4.41 Rekomendasi Kebijakan untuk CADEV

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	CADEV 68.78%	KURS 12.56%
Jangka Menengah (Periode 5)	CADEV 54.11%	KURS 16.28%
Jangka Panjang (Periode 10)	CADEV 40.66%	JUB 25.19%

Sumber: tabel 4.37

Berdasarkan tabel 4.41 diketahui untuk jangka pendek, dan menengah, pengendalian CADEV dipengaruhi oleh KURS dan untuk jangka panjang dipengaruhi oleh JUB. Hal tersebut berarti bahwa untuk menjaga kestabilan nilai CADEV, maka pemerintah perlu menjaga nilai Kurs dan mengawasi nilai JUB nya agar CADEV terkendalikan.

5) Variance Decomposition of Foreign Direct Investment (FDI)

Tabel 4.42 Variance Decomposition of FDI

Variance Decomposition of LNFDI:								
Period	S.E.	LNHS	LNKURS	INF	LNCAD\	LNFDI	LNJUB	SB
1	0.853039	7.741470	0.181363	0.058404	19.24100	72.77777	0.000000	0.000000
2	0.990669	12.36159	0.906641	2.171612	20.96686	58.70298	2.010881	2.879443
3	1.047097	13.57596	1.807708	2.013447	22.65704	53.41496	3.707164	2.823721
4	1.081852	13.46160	2.574733	2.045597	22.69273	50.32667	6.187679	2.710993
5	1.108181	12.92993	3.065623	2.109261	22.13107	48.15012	8.976559	2.637441
6	1.130376	12.42982	3.322051	2.134886	21.42543	46.49185	11.60214	2.593823
7	1.149743	12.08564	3.426990	2.129666	20.74872	45.20748	13.82456	2.576936
8	1.166372	11.88022	3.450438	2.107451	20.16810	44.23576	15.57671	2.581327
9	1.180172	11.76383	3.437407	2.079478	19.69955	43.52390	16.89641	2.599423
10	1.191228	11.69577	3.412271	2.052425	19.33579	43.01622	17.86340	2.624124

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.42 diperoleh hasil bahwa FDI dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 72.77% yang dijelaskan oleh FDI itu sendiri. , CADEV sebesar 19.24%, IHS sebesar 7.74%, Kurs sebesar 0.18%, dan INF sebesar 0.05%. Sedangkan variabel lainnya yaitu, JUB dan SB tidak mersepon sama sekali dan tidak mempengaruhi FDI dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 48.15% yang dijelaskan oleh FDI itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi FDI sebagai variabel kebijakan selain FDI itu sendiri adalah CADEV 22.13%, IHS 12.92%, JUB 8.97%, Kurs 3.06%, dan SB 2.63%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi FDI adalah INF yaitu 2.10%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 40.66% yang dijelaskan oleh FDI itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi FDI sebagai variabel kebijakan selain FDI itu sendiri adalah CADEV 19.33%, JUB 17.86%, IHS 11.69%, Kurs 3.41%, dan SB 2.62%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi FDI adalah INF yaitu 2.05%.

Tabel 4.43 Rekomendasi Kebijakan untuk FDI

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	FDI 72.77%	CADEV 19.24%
Jangka Menengah (Periode 5)	FDI 48.15%	CADEV 22.13%
Jangka Panjang (Periode 10)	FDI 43.01%	CADEV 19.33%

Sumber: tabel 4.41

Berdasarkan tabel 4.43 diketahui untuk jangka pendek, dan menengah, dan panjang pengendalian FDI dipengaruhi oleh CADEV. Hal tersebut berarti bahwa untuk menjaga kestabilan nilai FDI, maka pemerintah perlu mengawasi keadaan nilai CADEV nya agar FDI bisa tinggi dan terkendalikan.

6) *Variance Decomposition of Jumlah Uang Beredar (JUB)*

Tabel 4.44 Variance Decomposition of JUB

Variance Decomposit of LNJUB								
	Period	S.E.	LNHS	LNKURS	INF	LNCADVE\	LNFDI	LNJUB
1	1.21170	5.945467	88.16035	0.262366	4.543123	0.005079	1.083612	0.000000
2	1.62824	5.187866	87.35943	0.602401	4.508391	0.040975	1.291435	1.009505
3	1.88984	4.768207	88.15776	0.528521	3.956127	0.107574	1.104511	1.377303
4	2.07868	4.390143	88.99975	0.489566	3.481946	0.156270	0.943031	1.539293
5	2.22325	4.069959	89.72511	0.477126	3.114684	0.172190	0.829365	1.611566
6	2.33748	3.815972	90.31406	0.477907	2.837961	0.170239	0.750795	1.633061
7	2.42945	3.621477	90.77424	0.486697	2.631280	0.162281	0.695090	1.628935
8	2.50430	3.476093	91.12533	0.500116	2.476557	0.153901	0.654294	1.613710
9	2.56561	3.369902	91.38855	0.515786	2.359878	0.146855	0.623992	1.595037
10	2.61604	3.294514	91.58248	0.532132	2.271095	0.141287	0.601827	1.576662

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.44 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 1.08% yang dijelaskan oleh JUB, pengaruh tertinggi pada penelitian berada di Kurs sebesar 88.16%, IHS sebesar 5.94%, CADEV sebesar 4.54%, INF sebesar 0.26%, dan FDI sebesar 0.005%. Sedangkan variabel SB tidak mempengaruhi JUB dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 89.72% yang dijelaskan oleh Kurs. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi FDI sebagai variabel kebijakan selain Kurs adalah IHS 4.06%, CADEV 3.11%, SB 1.61%, JUB 0.82%, dan FDI 0.17%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah INF yaitu 0.47%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 91.58% yang dijelaskan oleh Kurs. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain Kurs adalah IHS sebesar 3.29%, CADEV 2.27%, SB 1.57%, JUB 0.60%, dan INF 0.53%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah FDI yaitu 0.14%.

Tabel 4.45 Rekomendasi Kebijakan untuk FDI

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 5)	KURS 88.16%	IHS 5.94%
Jangka Menengah (Periode 5)	KURS 89.72%	IHS 4.06%
Jangka Panjang (Periode 10)	KURS 91.58%	IHS 3.29%

Sumber: tabel 4.43

Berdasarkan tabel 4.45 diketahui untuk jangka pendek, dan menengah, dan panjang pengendalian JUB dipengaruhi oleh Kurs dan IHS. Hal tersebut berarti bahwa untuk menjaga kestabilan nilai JUB, maka pemerintah perlu mengawasi keadaan nilai Kurs dan IHS nya agar JUB bisa terkendalikan.

7) *Variance Decomposition of Suku Bunga (SB)*

Tabel 4.46 *Variance Decomposition of SB*

Period	Variance Decomposition of SB:							
	S.E.	LN IHS	LN KURS	INF	LN CADEV	LN FDI	LN JUB	SB
1	2.647710	14.40010	1.683687	14.68655	0.182029	10.81654	3.429227	54.80188
2	2.888888	14.82466	1.731809	20.87057	2.684440	9.294007	3.927861	46.66665
3	2.924890	16.66777	1.776514	20.36018	2.738256	9.095875	3.835981	45.52541

4	2.94416%	17.5900%	1.83006%	20.09571%	2.71566%	8.98516%	3.84848%	44.9348%
5	2.95453%	17.9886%	1.89720%	19.9567%	2.69707%	8.92717%	3.91304%	44.6201%
6	2.96115%	18.1455%	1.97554%	19.8695%	2.69876%	8.88760%	4.00130%	44.4216%
7	2.96605%	18.1955%	2.06078%	19.8069%	2.71670%	8.85931%	4.08342%	44.2773%
8	2.96996%	18.2023%	2.14700%	19.7587%	2.74178%	8.84043%	4.14567%	44.1639%
9	2.97314%	18.1944%	2.22901%	19.7211%	2.76742%	8.82865%	4.18640%	44.0729%
10	2.97572%	18.1835%	2.30336%	19.6920%	2.79020%	8.82121%	4.20955%	44.0000%

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.46 diperoleh hasil bahwa SB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 54.80% yang dijelaskan oleh SB itu sendiri, INF sebesar 14.68%, IHS sebesar 14.40%, FDI sebesar 10.81%, JUB sebesar 3.42%, Kurs sebesar 1.68% dan variabel paling kecil yang mempengaruhi yaitu CADEV sebesar 0.18%.

Dalam jangka menengah (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 44.62% yang dijelaskan oleh SB. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi SB sebagai variabel kebijakan selain SB adalah INF 19.95%, IHS 17.98%, FDI 8.92%, JUB 3.91%, dan CADEV 2.69%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi SB adalah Kurs yaitu 1.89%.

Dalam jangka panjang (periode 10) perkiraan *error variance* sebesar 44.00% yang dijelaskan oleh SB. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi SB sebagai variabel kebijakan selain SB adalah INF sebesar 19.69%, IHS sebesar 18.18%, FDI 8.82%, JUB 4.20%, dan CADEV 2.79%. Variabel yang paling kecil mempengaruhi SB adalah Kurs yaitu 2.20%.

Tabel 4.47 Rekomendasi Kebijakan untuk SB

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	SB 54.80%	INF 14.68%
Jangka Menengah (Periode 5)	SB 44.62%	INF 19.95%
Jangka Panjang (Periode 10)	SB 44.00%	INF 19.69%

Sumber: tabel 4.45

Berdasarkan tabel 4.47 diketahui untuk jangka pendek, dan menengah, dan panjang pengendalian SB dipengaruhi oleh INF. Hal tersebut berarti bahwa untuk menjaga kestabilan nilai SB, maka pemerintah perlu mengawasi keadaan nilai INF nya agar SB bisa tinggi dan terkendalikan.

3. Hasil Analisis Model Panel *Auto Regresive Distributin Lag* (ARDL)

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

Tabel 4.48 : Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(LNIHS)				
Method: ARDL				
Date: 03/06/21 Time: 14:50				
Sample: 2006 2019				
Included observations: 70				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): INF LNCADEV LNFDI LNJUB LNKURS SB				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
INF	0.015117	0.005511	2.743017	0.0103
LNCADEV	-0.590614	0.047426	-12.45346	0.0000
LNFDI	0.066633	0.012579	5.297072	0.0000
LNJUB	1.464176	0.058066	25.21576	0.0000
LNKURS	-1.446852	0.133781	-10.81510	0.0000
SB	0.083456	0.004338	19.23736	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.284913	0.632663	-0.450340	0.0558
D(INF)	-0.045956	0.044653	-1.029175	0.3119
D(LNCADEV)	2.017400	0.265905	7.586915	0.0000
D(LNFDI)	0.077989	0.062524	1.247358	0.2222

D(LNJUB)	1.302526	0.687439	1.894751	0.0681
D(LNKURS)	2.104780	1.456540	1.445055	0.1592
D(SB)	-0.066914	0.044158	-1.515325	0.1405
C	-6.291845	11.10965	-0.566341	0.5755
Mean dependent var	0.039625	S.D. dependent var	0.360743	
S.E. of regression	0.260713	Akaike info criterion	-1.252662	
Sum squared resid	1.971166	Schwarz criterion	0.168731	
Log likelihood	92.97483	Hannan-Quinn criter.	-0.685116	
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang dimiliki lag terkointegrasi dimana asumsi utamanya adalah nilai koefisien memiliki slope negatif dengan tingkat 5% syarat Model Panel slope ARDL : nilai negatifnya -0.28 dan signifikan ($0.00 < 0.05$) dengan nilai prob 0.05, maka dapat dinyatakan bahwa model panel ARDL yang digunakan dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per Negara.

a. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.49 : Output Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.879270	0.002139	-411.1294	0.0000
D(INF)	-0.007024	2.51E-05	-279.9042	0.0000
D(LNCADEV)	1.414097	0.016262	86.95612	0.0000
D(LNFDI)	0.057584	0.000314	183.1510	0.0000
D(LNJUB)	0.718726	0.314831	2.282899	0.1067
D(LNKURS)	0.002152	0.034754	0.061921	0.9545
D(SB)	-0.021252	1.02E-05	-2074.182	0.0000
C	-15.81262	2.661133	-5.942064	0.0095

Sumber: Eviews 10, Data olahan

Hasil uji Panel ARDL menunjukkan:

1. Inflasi

Inflasi memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

2. Cadangan Devisa

Cadangan devisa memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

3. *Foreign Direct Investment*

Foreign Direct Investment (FDI) memberi pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar tidak signifikan memberi pengaruh terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.10 > 0.05$.

5. Kurs

Kurs tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.95 > 0.05$.

6. Suku Bunga

Suku bunga signifikan mempengaruhi indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

b. Analisis Panel Negara Malaysia

Tabel 4.50 Output Panel ARDL Negara Malaysia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.279703	0.018155	-15.40604	0.0006
D(INF)	-0.063052	0.000455	-138.5296	0.0000
D(LNCADEV)	1.534273	0.078122	19.63954	0.0003
D(LNFDI)	0.004360	0.001381	3.156213	0.0510
D(LNJUB)	2.997858	2.558037	1.171937	0.3258
D(LNKURS)	2.240649	0.518144	4.324375	0.0228
D(SB)	-0.029355	0.000286	-102.5084	0.0000
C	-5.396977	6.617479	-0.815564	0.4745

Sumber: Eviews 10, Data olahan

1. Inflasi

Inflasi memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

2. Cadangan Devisa

Cadangan devisa memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

3. *Foreight Direct Invesment*

Foreight Direct Invesment (FDI) tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.051 > 0.05$.

4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham (IHS) yang di tunjukan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.32 > 0.05$

5. Kurs

Kurs memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.02 < 0.05$

6. Suku Bunga

Suku bunga signifikan mempengaruhi indeks harga saham (IHS) yang di tunjukan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$

c. Analisis Panel Negara Philipina

Tabel 4.51 Output Panel ARDL Negara Philipina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	2.013554	0.679394	2.963751	0.0594
D(INF)	-0.210472	0.012796	-16.44872	0.0005
D(LNCADEV)	2.902518	3.695196	0.785484	0.4895

D(LNFDI)	0.262402	0.074281	3.532561	0.0386
D(LNJUB)	-0.995697	4.072140	-0.244514	0.8226
D(LNKURS)	7.528797	15.04888	0.500290	0.6513
D(SB)	-0.239531	0.009854	-24.30785	0.0002
C	33.06453	180.3450	0.183341	0.8662

Sumber: Eviews 10, Data olahan

1. Inflasi

Inflasi memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

2. Cadangan Devisa

Cadangan devisa tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.48 > 0.05$.

3. *Foreign Direct Investment*

Foreign Direct Investment (FDI) memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.03 < 0.05$.

4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.82 > 0.05$.

5. Kurs

Kurs tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.65 > 0.05$.

6. Suku Bunga

Suku bunga signifikan mempengaruhi indeks harga saham (IHS) yang di tunjukan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$

d. Analisis Panel Negara Singapura

Tabel 4.52 *Output* Panel ARDL Negara Singapura

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.465733	0.028615	-16.27609	0.0005
D(INF)	0.005059	0.001112	4.548476	0.0199
D(LNCADEV)	2.037346	0.944540	2.156971	0.1199
D(LNFDI)	0.163670	0.016775	9.757091	0.0023
D(LNJUB)	1.541937	3.181201	0.484703	0.6611
D(LNKURS)	1.515094	3.702055	0.409258	0.7098
D(SB)	-0.051464	0.000552	-93.15204	0.0000
C	-8.316651	9.295370	-0.894709	0.4369

Sumber: Eviews 10, Data olahan

1. Inflasi

Inflasi memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.01 < 0.05$.

2. Cadangan Devisa

Cadangan devisa tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.11 > 0.05$.

3. *Foreign Direct Investment*

Foreign Direct Investment (FDI) memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.66 > 0.05$

5. Kurs

Kurs tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.70 > 0.05$

6. Suku Bunga

Suku bunga signifikan mempengaruhi indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$

e. Analisis Panel Negara Thailand

Tabel 4.53 Output Panel ARDL Negara Thailand

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.813416	0.001117	-1623.081	0.0000
D(INF)	0.045708	0.000128	358.1320	0.0000
D(LNCADEV)	2.198764	0.021219	103.6201	0.0000
D(LNFDI)	-0.098070	0.000137	-715.1262	0.0000
D(LNJUB)	2.249806	0.161110	13.96441	0.0008
D(LNKURS)	-0.762793	0.050697	-15.04615	0.0006
D(SB)	0.007032	6.51E-05	108.0596	0.0000
C	-34.99751	5.418984	-6.458316	0.0075

Sumber: Eviews 10, Data olahan

1. Inflasi

Inflasi memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.01 < 0.05$.

2. Cadangan Devisa

Cadangan devisa memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

3. *Foreign Direct Investment*

Foreign Direct Investment (FDI) memberi pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$.

4. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$

5. Kurs

Kurs memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 > 0.05$

6. Suku Bunga

Suku bunga signifikan mempengaruhi indeks harga saham (IHS) yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sig yaitu $0.00 < 0.05$

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand yaitu Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Jumlah Uang Beredar, Kurs dan Suku Bunga. Kemudian dalam jangka pendek yaitu Cadangan Devisa dan Jumlah Uang Beredar. *Leading indicator* pada intervensi Indeks Harga Saham di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand yaitu Cadangan

Devisa dan Jumlah Uang Beredar yang dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel Cadangan Devisa dan Jumlah Uang Beredar dalam jangka panjang dan pendek efektif dalam melihat interaksi *overvalued* dan *undervalued* Indeks Harga Saham di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Leading indicator interaksi *overvalued* dan *undervalued* IHS di Indonesia (Inflasi, Cadangan Devisa, FDI dan Suku Bunga), Malaysia(Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Kurs dan Suku Bunga), Philipina(Inflasi, FDI, Suku Bunga), Singapura(Inflasi, FDI, Suku Bunga) dan Thailand(Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Jumlah Uang Beredar,Kurs dan Suku Bunga). Secara panel ternyata Inflasi, FDI dan Suku Bunga juga mampu menjadi *leading indicator* untuk melihat interaksi IHS di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand, namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*.

4. Hasil Uji Beda Kurs dan IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Uji beda merupakan uji *non parametric* yang digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan dari dua buah populasi yang saling berpasangan. Dalam hal ini terdapat data jumlah yang beredar sebelum COVID-19 tahun 2019 dan selama COVID-19 tahun 2020 yang datanya diambil dalam bentuk bulanan pada masing-masing tahun tersebut pada 5 Negara di Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Filiphina, Singapura, Thailand)

a. Uji Beda Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Tabel 4.54 Statistik Deskriptif Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Anggota Asia Tenggara

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Kurs Sebelum Covid-19	60	20496.5167	18947.56012	1354.00	52468.00
Kurs Selama Covid-19	60	20213.9833	18222.92717	1332.00	50904.00

Sumber : Spss, Data Olahan

Descriptive Statistics diatas memaparkan hasil deskripsi terdiri dari jumlah data pengamatan, rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan maksimum dari data jumlah Kurs sebelum dan selama pandemi COVID-19. Berdasarkan tabel statistik deksriptif dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan pada variabel Kurs di 5 Negara Asia Tenggara adalah data bulanan dihitung berdasarkan tahun 2019 masa sebelum COVID-19 dan tahun 2020 masa selama COVID-19. Adapun jumlah data pada kurs sebelum dan selama pandemi COVID-19 di lima Negara Asia Tenggara ada 60. Nilai rata-rata Kurs sebelum COVID-19 adalah 20496.5157 dan nilai rata-rata kurs selama COVID-19 adalah 20213.9833 Standar deviasi (seberapa jauh rentang data dari mean) kurs sebelum COVID-19 adalah 18947.56012 dan kurs selama COVID-19 adalah 18222.92717.

Tabel 4.55 Frekuensi Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara

Frequencies		N
Kurs Selama Covid-19 -	Negative Differences ^a	30
Kurs Sebelum Covid-19	Positive Differences ^b	30
	Ties ^c	0
	Total	60
a. Kurs Selama Covid-19 < Kurs Sebelum Covid-19		
b. Kurs Selama Covid-19 > Kurs Sebelum Covid-19		
c. Kurs Selama Covid-19 = Kurs Sebelum Covid-19		

Sumber : Spss, Data Olahan

Berdasarkan hasil data olahan diatas menunjukkan banyaknya tanda bagi selisih rangking. Berdasarkan tabel frekuensi di atas dapat dilihat bahwa terdapat 30 data dengan perbedaan negative 30 data dengan perbedaan positif dan 0 data dengan perbedaan data 0 (pasangan data sama nilainya ata ties) dari jumlah data yang sebanyak 60 data.

Tabel 4.56 Teast Statistic Kurs Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara

Test Statistics^a	
	Kurs Selama Covid-19 - Kurs Sebelum Covid-19
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000
a. Sign Test	

Sumber : Spss, Data Olahan

Nilai *test statistic* di atas memaparkan hasil uji binomial. Terlihat bahwa pada kolom Exact Sig.(2-tailed) atau signifikan untuk uji dua arah di peroleh nilai 1,000 yang artinya $\alpha = 1,000 > 0,05$. Sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel kurs sebelum dan selama pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.

- b. Uji Beda Indeks Harga Saham (IHS) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Tabel 4.57 Statistik Deskriptif IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Anggota Asia Tenggara

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
IHS Sebelum Covid-19	60	3575.5062	2996.90368	348.94	8045.80
IHS Selama Covid-19	60	2915.5690	2392.97991	275.56	7200.79

Sumber : Spss, Data Olahan

Descriptive Statistics diatas memaparkan hasil deskripsi terdiri dari jumlah data pengamatan, rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan maksimum dari data jumlah Kurs sebelum dan selama pandemi COVID-19. Berdasarkan tabel statistik deksriptif dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan pada variabel IHS di 5 Negara Asia Tenggara adalah data bulanan dihitung berdasarkan tahun 2019 masa sebelum COVID-19 dan tahun 2020 masa selama COVID-19. Adapun

jumlah data pada IHS sebelum dan selama pandemi COVID-19 di lima Negara Asia Tenggara ada 60. Nilai rata-rata IHS sebelum COVID-19 adalah 3575.5062 dan nilai rata-rata IHS selama COVID-19 adalah 2915.5690 Standar deviasi (seberapa jauh rentang data dari mean) IHS sebelum COVID-19 adalah 2996.90368 dan IHS selama COVID-19 adalah 2392.97991

Tabel 4.58 Frekuensi IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara

Frequencies		N
IHS Selama Covid-19 - IHS Sebelum Covid-19	Negative Differences ^a	57
	Positive Differences ^b	3
	Ties ^c	0
	Total	60
a. IHS Selama Covid-19 < IHS Sebelum Covid-19		
b. IHS Selama Covid-19 > IHS Sebelum Covid-19		
c. IHS Selama Covid-19 = IHS Sebelum Covid-19		

Sumber : Spss, Data Olahan

Berdasarkan hasil data olahan diatas menunjukkan banyaknya tanda bagi selisih rangking. Berdasarkan tabel frekuensi di atas dapat dilihat bahwa terdapat 57 data dengan perbedaan negatif, 3 data dengan perbedaan positif dan 0 data dengan perbedaan data 0 (pasangan data sama nilainya ata ties) dari jumlah data yang sebanyak 60 data.

Tabel 4.59 Teast Statistic IHS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara

Test Statistics ^a	
IHS Selama Covid-19 - IHS Sebelum Covid-19	
Z	-6.842
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Sign Test	

Sumber : Spss, Data Olahan

Nilai *test statistic* di atas memaparkan hasil uji binomial. Terlihat bahwa pada kolom Exact Sig.(2-tailed) atau signifikan untuk uji dua arah di peroleh nilai 0,000 yang artinya $\alpha = 0,000 < 0,05$. Sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel IHS sebelum dan selama pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara.

C. Pembahasan

1. Analisis Simultan

Analisis simultan 1 adalah mempertimbangkan pengaruh Indeks Harga Saham (IHS), Inflasi, Cadang Devisa, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar, kemudian mempertimbangkan pengaruh Kurs, *Foreign Direct Investment*(FDI) atau Investasi Asing Langsung, Cadangan Devisa dan Suku Bunga pada simultan 2 yang dijelaskan sebagai berikut :

a) Analisis simultanitas Indeks Harga Saham (IHS), Inflasi, Cadang Devisa, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar terhadap Kurs di 5 Negara Asia Tenggara

Berdasarkan hasil analisis data diketahui Indeks Harga Saham (IHS) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap kurs. Nilai koefisien variabel indeks harga saham menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,235948. Hal ini berarti bahwa jika indeks harga saham meningkat sebesar 1% maka meningkatkankurs di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Variabel inflasi memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap kurs. Nilai koefisien variabel inflasi menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,037551. Hal ini berarti bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1% maka

meningkatkan kurs di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Inflasi erat kaitannya dengan nilai tukar mata uang, perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi permintaan mata uang di suatu negara, sehingga dapat pula mempengaruhi pola perdagangan internasional. (Madura, 2006) menjelaskan perubahan dalam laju inflasi dapat mempengaruhi aktifitas perdagangan internasional.

Namun hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hasyim, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar Di Indonesia Tahun 2006-2018, 2019) yang menyatakan jika terdapat hubungan yang negatif antara inflasi dengan kurs. Dalam teori *Purchasing Power Parity* disebutkan bahwa kurs mata uang akan berubah untuk mempertahankan daya belinya. Bila inflasi domestik lebih tinggi dari inflasi luar negeri, maka mata uang domestik akan terdepresiasi.

Variabel cadangan devisa memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap kurs. Nilai koefisien variabel cadangan devisa menunjukkan tanda negatif, yaitu sebesar -0,701364. Hal ini berarti bahwa jika cadangan devisa meningkat sebesar 1% maka menurunkan kurs di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hasyim, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar Di Indonesia Tahun 2006-2018, 2019) yang menyimpulkan bahwa Hubungan antar cadangan devisa dengan kurs, dalam penelitian ini negatif dan tidak signifikan.

Hubungan antara kurs dengan cadangan devisa dapat dijelaskan melalui mekanisme harga. Menurut teori Keynesian mengatakan bahwa apabila karena suatu

hal nilai tukar valuta mengalami apresiasi (mata uang asing meningkat dan mata uang lokal menurun), maka hal ini secara relatif dapat menyebabkan tingginya harga barang ekspor dibanding harga barang impor. Kondisi ini berpengaruh pada peningkatan ekspor dan penurunan impor. Apabila ekspor lebih besar dari pada impor, maka hal ini dapat menyebabkan surplus pada Neraca Pembayaran Internasional yang selanjutnya akan meningkatkan posisi cadangan devisa suatu negara. Demikian sebaliknya, oleh karena itu menurut teori Keynesian, dengan asumsi ceteris paribus, hubungan antara kurs dengan cadangan devisa adalah negatif.

Variabel suku bunga memiliki hubungan negatif berpengaruh tidak signifikan terhadap kurs. Nilai koefisien variabel suku bunga menunjukkan tanda negatif, yaitu sebesar -0,003211. Hal ini berarti bahwa jika suku bunga meningkat sebesar 1% maka menurunkan kurs di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Perubahan suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas-sekuritas asing, yang selanjutnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing. Hal ini akan mempengaruhi pula kepada nilai tukar mata uang. Hubungan sempurna antara suku bunga relatif dan nilai tukar di antara dua negara diterangkan oleh Teori Dampak Fisher Internasional (International Fisher Effect-IFE). (Berlianta H. , 2005) mengemukakan bahwa teori International Fisher Effect menunjukkan pergerakan nilai mata uang satu negara dibanding negara lain disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada di kedua negara tersebut.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hasyim, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar Di Indonesia Tahun 2006-2018, 2019) Dalam penelitiannya Suku bunga dengan kurs,

hubungannya positif. Tingkat suku bunga menentukan nilai tambah mata uang suatu negara. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, akan semakin tinggi pula permintaan akan mata uang negara tersebut. Tingkat suku bunga diatur oleh bank sentral, dan jika dalam jangka panjang bank sentral selalu menaikkan suku bunga maka trend nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain akan cenderung naik. Hal ini akan terus berlangsung sampai ada faktor lain yang mempengaruhi atau bank sentral kembali menurunkan suku bunganya.

Variabel jumlah uang beredar memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap kurs. Nilai koefisien variabel jumlah uang beredar menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,927900. Hal ini berarti bahwa jika jumlah uang beredar meningkat sebesar 1% maka meningkatkan kurs di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Fauji, 2016). yang menyatakan bahwa Ada pengaruh positif factor Jumlah Uang Beredar terhadap nilai tukar Rupiah. Nilai tukar akan memperlancar kegiatan ekonomi dalam suatu Negara dan berhubungan dengan negara lain. Karena fungsinya sangat vital dalam perdagangan antar Negara maka perubahan nilai tukar akan berpengaruh langsung pada stabilitas harga barang-barang hasil impor. Kenaikan nilai tukar disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal, ini berarti nilai relative mata uang dalam negeri merosot turun.

Namun hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan keadaan nyata yang di alami oleh 5 negara Asia Tenggara, jika jumlah uang beredar (JUB) naik pengaruhnya negatif terhadap kurs artinya jika jumlah uang beredar (JUB) meningkat maka kurs akan terdepresiasi dan begitu juga sebaliknya jika jumlah uang beredar (JUB) menurun maka kurs akan terapresiasi. Ini yang mencerminkan

keadaan nyata yang terjadi pada negara-negara sedang berkembang terpilih dalam penelitian ini..

b) Analisis Simultanitas Kurs, *Foreign Direct Investment* (FDI), Cadangan Devisa, Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham (IHS) di 5 Negara Asia Tenggara

Variabel kurs memiliki hubungan positif berpengaruh tidak signifikan terhadap indeks harga saham. Nilai koefisien variabel kurs menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,017894. Hal ini berarti bahwa jika kurs meningkat sebesar 1% maka meningkatkan indeks harga saham di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Hal ini didukung dengan penelitian (Rosana, Budi , & M. Khoirul,2017) yang menyatakan Kurs berpengaruh terhadap harga saham hal ini dapat dijelaskan bahwa jika perusahaan mampu untuk meningkatkan keuntungan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik maka keuntungan tersebut akan yang diperoleh semakin besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Riyanto (1997) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mampu untuk mengelola perusahaan dengan baik maka keuntungan akan semakin besar yang juga akan meningkatkan Kurs, Dengan semakin besarnya Kurs maka akan mendorong investor untuk membeli atau berinvestasi pada saham perusahaan tersebut yang akhirnya akan dapat mempengaruhi harga saham untuk menjadi naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Janaldi (2007) yang menyimpulkan bahwa Kurs berpengaruh terhadap return saham.

Variabel FDI memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Nilai koefisien variabel *Foreign Direct Investment*(FDI) menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,300288. Hal ini berarti bahwa jika

Foreign Direct Investment (FDI) meningkat sebesar 1% maka meningkatkan indeks harga saham di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Variabel cadangan devisa memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Nilai koefisien variabel cadangan devisa menunjukkan tanda negaif, yaitu sebesar -0,461478. Hal ini berarti bahwa jika cadangan devisa meningkat sebesar 1% maka menurunkan indeks harga saham di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Variabel suku bunga memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Nilai koefisien variabel suku bunga menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0,113227. Hal ini berarti bahwa jika suku bunga meningkat sebesar 1% maka meningkatkan indeks harga saham di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rosana, Budi , & M. Khoirul, Pengaruh Kurs, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016, 2017) yang menyatakan Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, hal ini dapat dijelaskan bahwa karena suku bunga merupakan faktor fundamental yang berada diluar kendali dari perusahaan, artinya bahwa suku bunga merupakan faktor yang sulit dideteksi oleh kemampuan perusahaan sehingga karena sulit dikendalikan maka faktorsuku bunga sulit untuk kita prediksi. Menurut teori disebutkan bahwa jika nilai suku bunga turun maka investor cenderung untuk berinvestasi di pasar modal sedangkan jika suku bunga naik maka investor akan berinvestasi di pasar modal. Dari hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa seorang investor jika akan melakukan investasi di pasar modal harus memperhatikan faktor Suku Bunga karena pergerakan

Suku Bunga yang begitu berfluktuasi. Penelitian ini mendukung dengan peneliti Laduna (2006) dan Miranda (2006), yang dalam penelitiannya tidak dapat membuktikan Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2. Analisis VAR

a. Pembahasan VAR (*Vector AutoRegression*)

1) *Overvalued* dan *Undervalued* Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal di 5 Negara Asia Tenggara

Berdasarkan dari hasil analisis *Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui beberapa interaksi yang terjadi antara variabel moneter terhadap interaksi kurs. Adapula interaksi variabel terlihat dari *Variance Decomposition* menggambarkan bahwa variabel kebijakan yang efektif dalam melihat intervensi kurs. Untuk lebih jelasnya berikut ini hasil interaksi variabel moneter dalam melihat intervensi *Overvalued* Dan *Undervalued* Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal Di 5 Negara Asia Tenggara:

Tabel 4.60 Intervensi *Overvalued* Dan *Undervalued* Kurs Oleh Bank Sentral Terhadap Pasar Modal Di 5 Negara Asia Tenggara

Variabel Kebijakan Moneter	Efektivitas Intervensi <i>Overvalued</i> Dan <i>Undervalued</i> Kurs		
	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
IHS	IHS 100%	IHS 91.31% CADEV 4.32%	IHS 85.61% CADEV 7.99%
KURS	KURS 94.77% IHS 5.22%	KURS 93.65% IHS 4.41%	KURS 93.14% IHS 4.37%
INFLASI	INF 87.41% KURS 10.41%	INF 65.37% KURS 18.15%	INF 60.10% KURS 20.00%
CADANGAN DEVISI	CADEV 68.78% KURS 12.56%	CADEV 54.11% KURS 16.28%	CADEV 40.66% JUB 25.19%
FDI	FDI 72.77% CADEV 19.24%	FDI 48.15% CADEV 22.13%	FDI 43.01% CADEV 19.33%
JUB	KURS 88.16% IHS 5.94%	KURS 89.72% IHS 4.06%	KURS 91.58% IHS 3.29%

SUKU BUNGA	SB 54.80% INF 14.68%	SB 44.62% INF 19.95%	SB 44.00% INF 19.69%
-------------------	-------------------------	-------------------------	-------------------------

Sumber: Diolah penulis 2021

1) Interaksi Melalui Variabel Indeks Harga Saham (IHS)

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek dalam mengendalikan IHS dilakukan oleh IHS itu sendiri. Kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan IHS dipengaruhi oleh IHS itu sendiri dan Cadangan Devisa. Pengendalian IHS juga dilakukan juga dilakukan oleh variabel Cadangan devisa, artinya IHS berpengaruh terhadap Cadangan Devisa begitu juga sebaliknya.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian (Fikri Y. , 2019) menyatakan bahwa jika cadangan devisa naik, maka indeks harga saham gabungan akan meningkat. Dan sebaliknya apabila cadangan devisa menurun maka indeks harga saham gabungan akan mengalami penurunan. Dimana cadangan devisa merupakan cerminan dari kemampuan perekonomian suatu negara dalam memenuhi segala kebutuhan dalam negeri sehingga akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham dan selanjutnya akan meningkatkan harga saham.

Selain itu temuan pada penelitian ini juga sesuai dengan pendapat Suta dan Slamet dkk (2016) dalam (Fikri Y. , 2019) yang menyatakan bahwa tingginya Cadangan devisa pada suatu negara menandakan bahwa negara tersebut sangat stabil dan menunjukkan finansial yang baik untuk pembiayaan segala bentuk transaksi pembayaran dalam mata uang asing. Rendahnya cadangan devisa menyebabkan berkurangnya tingkat kepercayaan para investor terhadap perekonomian di Indonesia, selanjutnya akan menyebabkan pengaruh yang negatif pada harga saham di pasar modal begitu juga dengan sebaliknya.

2) Interaksi Melalui Variabel Kurs

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek, menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan Kurs dilakukan oleh Kurs itu sendiri dan dipengaruhi oleh IHS. Pengendalian kurs juga dilakukan oleh variabel IHS, yang artinya Kurs berpengaruh terhadap IHS begitu juga sebaliknya IHS berpengaruh terhadap Kurs.

Dimana ketika kurs terapresiasi maka indeks harga saham juga mengalami kenaikan. Dimana kurs merupakan harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang negara lain, artinya ketika kurs menguat terhadap US\$ maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi karena apresiasi mata uang suatu negara (rupiah) menandakan keadaan ekonomi dalam negeri dalam kondisi bagus, sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat yang selanjutnya akan meningkatkan indeks harga saham (Fikri Y. , 2019).

3) Interaksi Melalui Variabel Inflasi

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek, menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan Inflasi dilakukan oleh Inflasi itu sendiri dan Kurs. Pengendalian Inflasi ini juga dilakukan oleh variabel lain seperti Kurs, yang artinya Inflasi berpengaruh terhadap Kurs begitu juga sebaliknya. Dimana Mata uang dari negara yang mengalami inflasi lebih tinggi cenderung mengalami apresiasi. Jika inflasi tinggi maka kurs mengalami penurunan. (Ardra, 2019). Lalu pada penelitian (Wulandari, 2020) menyatakan bahwa apabila tingkat Inflasi mengalami kenaikan maka mata uang mengalami pelemahan. Dan jika kondisi ini terjadi secara terus menerus, akan berdampak pada semakin buruknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta terjadi guncangan pada tatanan stabilitas politik suatu negara, sehingga otoritas moneter perlu menjaga kestabilan tingkat harga.

Dapat disimpulkan bahwa adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS.

4) Interaksi Melalui Variabel Cadangan Devisa

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek dan menengah kebijakan dalam mengendalikan atau meningkatkan Cadangan Devisa dilakukan oleh Cadangan Devisa dan Kurs. Lalu dalam jangka panjang menjaga Cadangan Devisa dilakukan variabel Cadangan Devisa itu sendiri dan Jumlah Uang Beredar. Pengendalian Cadangan Devisa ini juga dilakukan oleh variabel lain seperti Kurs dan Jumlah Uang Beredar, yang artinya Cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs dan jumlah uang beredar begitu juga dengan sebaliknya.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian (Muzan, 2019) yang menyatakan bahwa kenaikan cadangan devisa dalam neraca pembayaran akan mampu membuat nilai tukar apresiasi. Cadangan devisa yang kuat akan mampu mencukupi berbagai kebutuhan valuta asing dari berbagai masyarakat akan mampu menahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS mengalami depresiasi.

5) Interaksi Melalui Variabel Foreign Direct Investment (FDI)

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek, menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan FDI dilakukan oleh FDI itu sendiri dan Cadangan Devisa. Pengendalian FDI juga dilakukan oleh variabel lain seperti Cadangan Devisa, yang artinya FDI berpengaruh terhadap Cadangan Devisa. Dimana meningkatnya FDI dapat meningkatkan Cadangan Devisa. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Tambunan (2007) dalam (Hidayat, Fenomena FDI terhadap Cadangan Devisa Lintas Negara ASEAN, 2019) mengatakan bahwa investasi asing langsung memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Selain sebagai modal pembangunan investasi asing langsung juga membawa pengaruh positif di

sektor moneter, meningkatkan investasi asing akan mendorong peningkatan cadangan devisa suatu Negara. Dampak investasi asing langsung dapat mempengaruhi penambahan gap atau selisih devisa melalui penanaman valuta asing. Untuk mendukung masuknya investasi asing langsung perlu dukungan pemerintah untuk menerapkan sistem devisa bebas yang dapat memudahkan investor untuk menanamkan modalnya masuk kenegara tersebut. Dengan cadangan devisa yang cukup maka nilai mata uang diharapkan akan stabil dan tidak akan terjadi inflasi yang disebabkan oleh lemahnya nilai tukar mata uang.

6) Interaksi Melalui Variabel Jumlah Uang Beredar (JUB)

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek, menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan Jumlah Uang Beredar dilakukan oleh Kurs itu sendiri dan dipengaruhi oleh IHS. Pengendalian JUB juga dilakukan oleh variabel lain seperti Kurs dan IHS, yang artinya JUB berpengaruh terhadap Kurs dan IHS. Dimana Menurut Miskhin (2008) dalam (Landa, 2017), mengatakan bahwa meningkatnya uang beredar akan menyebabkan tingkat harga AS lebih tinggi dalam jangka panjang dan akan menurunkan kurs di masa depan. Perubahan uang beredar mendorong terjadinya *exchange rate overshooting*, menyebabkan kurs berubah lebih banyak dalam jangka pendek dari pada dalam jangka panjang. Semakin tinggi uang beredar domestik akan menyebabkan mata uang domestik terdepresiasi. Jika jumlah uang yang beredar terlalu besar maka masyarakat akan lebih banyak menggunakannya untuk proses transaksi sehingga menyebabkan kenaikan harga barang di dalam negeri dan Indeks Harga Saham. Dimana meningkatnya jumlah uang beredar beredar dapat meningkatkan IHS (Landa, 2017).

7) Interaksi Melalui Variabel Suku Bunga

Dari hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek, menengah dan jangka panjang kebijakan dalam mengendalikan Suku Bunga dilakukan oleh Suku Bunga itu sendiri dan Inflasi. Pengendalian Suku Bunga ini juga dilakukan oleh variabel lain seperti Inflasi, yang artinya Suku Bunga berpengaruh terhadap Inflasi begitu juga sebaliknya. Dimana meningkatnya suku bunga dapat menurunkan inflasi, begitupun sebaliknya menurunnya inflasi dapat meningkatkan suku bunga. Selain itu ketika inflasi meningkat, suku bunga akan turun.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian (Widianto, 2017) yang menyatakan bahwa Ketika suku bunga rendah, pengaruh yang timbul adalah makin banyak orang meminjam uang. Akibatnya konsumsi bertambah karena uang beredar lebih banyak, ekonomi mulai tumbuh, dan efek lanjutannya adalah inflasi naik. Dampak sebaliknya juga berlaku, jika suku bunga tinggi, peminjam uang makin sedikit. Hasilnya lebih banyak orang menahan belanja, mereka memilih menabung. Yang terjadi tingkat konsumsi turun dan Inflasi pun turun.

3. Analisa Panel ARDL

Berdasarkan dari hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand yaitu Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Jumlah Uang Beredar, Kurs dan Suku Bunga. Kemudian dalam jangka pendek yaitu Cadangan Devisa dan Jumlah Uang Beredar. Dengan Demikian berikut ini tabel rangkuman hasil Panel ARDL :

Tabel 4.61 Rangkuman Panel ARDL

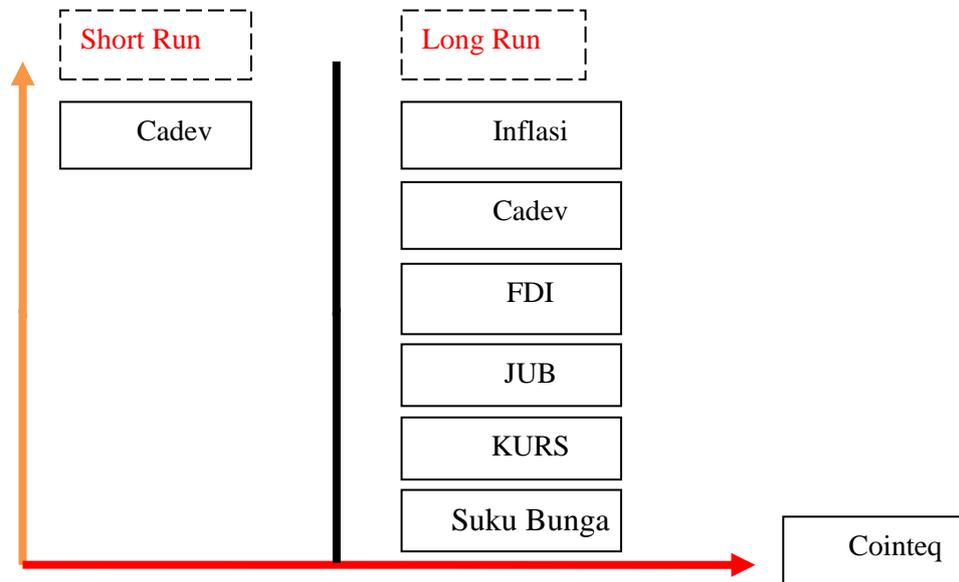
Variabel	Indon Esia	Malay sia	Phili pina	Singa pura	Thailand	Short Run	Long Run
Inflasi	1	1	1	1	1	0	1
Cadangan Devisa	1	1	0	0	1	1	1
FDI	1	1	1	1	1	0	1

JUB	0	0	0	0	1	0	1
Kurs	0	1	0	0	1	0	1
Suku Bunga	1	1	1	1	1	0	1

Sumber: diolah penulis 2021

Berikut ini rangkuman pengaruh intervensi kurs terhadap Indeks Harga

Saham dalam jangka pendek dan panjang :



Sumber : Diolah penulis 2021

Gambar 4.11 Jangka Waktu Pengaruh Intervensi Kurs terhadap IHS

Hasil analisis Panel ARDL membuktikan bahwa :

1. *Leading indicator* interaksi ketika bank sentral melakukan intervensi *overvalued* dan *undervalued* kurs terhadap IHS pada negara Indonesia dilakukan oleh variabel Inflasi, Cadangan Devisa, FDI dan Suku Bunga. Pada negara Malaysia melalui variabel Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Kurs dan Suku Bunga. Lalu pada negara Philipina dalam melihat interaksi IHS melalui variabel Inflasi, FDI, Suku Bunga. Untuk negara Singapura dalam melihat interaksi IHS sendiri melalui variabel Inflasi, FDI, Suku Bunga, sedangkan Thailand melalui variabel Inflasi, Cadangan Devisa, FDI, Jumlah Uang Beredar, Kurs dan Suku Bunga.

2. Secara panel ternyata Inflasi, FDI dan Suku Bunga juga mampu menjadi *leading indicator* untuk melihat interaksi IHS di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand, namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*. Hal tersebut telah dijelaskan oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa apabila Inflasi dan Suku Bunga meningkat maka akan mengakibatkan penurunan IHS di Bursa Efek (Harsono,2018). Lalu meningkatnya FDI sama artinya meningkatnya pemain pasar saham, hal tersebut juga dapat meningkatkan Indeks Harga Saham. Selain itu FDI juga dapat membuat indeks harga saham menguat (Hidayat,2017).
3. *Leading indicator* utama pada intervensi Indeks Harga Saham di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand yaitu Cadangan Devisa yang dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel Cadangan Devisa dalam jangka panjang dan pendek efektif dalam melihat interaksi *overvalued* dan *undervalued* Indeks Harga Saham di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand. Hal tersebut sesuai dengan penelitian (Fikri Y,2019) yang menyatakan bahwa Cadangan devisa memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham, karena peningkatan cadangan devisa akan memberi keleluasaan bagi pemerintah untuk melakukan berbagai kebijakan dalam stabilitas ekonomi yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi..

4. Analisis Uji Beda

Virus Corona atau *severe acute respiratory syndrome coronavirus 2* (SARS-CoV-2) adalah virus yang menyerang sistem pernapasan, penyakit ini sering disebut COVID-19 yaitu penyakit menular yang disebabkan oleh jenis

corona virus yang baru ditemukan di Wuhan , Tiongkok, bulan 2019. COVID-19 ini sekarang menjadi pandemi yang terjadi di banyak negara di seluruh dunia.

Coronavirus merupakan sebuah keluarga virus yang dapat ditemukan pada manusia dan hewan. Sebagian virusnya dapat menginfeksi manusia serta mampu mengakibatkan berbagai macam penyakit, mulai dari penyakit umum seperti flu, hingga penyakit-penyakit yang lebih fatal, seperti *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS) dan *Severe Acute Respirator Syndrome* (SARS). Coronavirus jenis baru yang ditemukan belum lama ini ditemukan dapat menyebabkan penyakit COVID-19. (WHO, 2020)

Dalam hal ini kasus COVID-19 bukan lagi hanya sekedar masalah kesehatan, namun dapat mempengaruhi masalah perekonomian secara global dikarenakan pandemi dan pemberlakuan *Lockdown* terjadi, maka akan memperlambat roda perekonomian di masing-masing Negara. Perkembangan variabel ekonomi khususnya variabel makro turut terhambat akibat adanya COVID-19 ini seperti, peningkatan jumlah pengangguran, pergerakan harga saham, pergerakan nilai tukar (kurs), penghambatan ekspor dan impor yang berpengaruh terhadap neraca perdagangan internasional, hingga pergerakan jumlah uang yang beredar.

Dalam hal ini maka penelitian ini akan memaparkan sedikit pembahasan uji beda mengenai pergerakan nilai tukar (kurs) dan pergerakan indeks harga saham (IHS) di 5 negara Asia Tenggara yaitu, Indonesi, Malasiya, Filipina, Singapura, dan Thailand agar dapat melihat perbedaan sebelum pandemi COVID-19 dan selama pandemi COVID-19 periode waktu Januari s/d Desember tahun 2019 hingga Januari s/d Desember tahun 2020.

Tabel 4.62 Rangkuman Hasil Uji Beda Kurs Sebelum Pandemi COVID-19 dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara Periode Januari 2019-Desember 2020

Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19				
	Negative Differences ^a	Positive Differences ^b	Ties ^c	Asymp. Sig. (2-tailed)
Lima Negara				
Asia Tenggara	30	30	0	1.000

a. Selama Pandemi < Sebelum Covid 19

b. Selama Pandemi > Sebelum Covid 19

c. Selama Pandemi = Sebelum Covid 19

Sumber : Spss, Data Olahan

Jika dilihat dari tabel 4.61 diatas hasil *Asymp.Sig(2-tailed)* sebesar 1.000 dapat disimpulkan bahwa variabel kurs pada 5 Negara Asia Tenggara tersebut tidak ada perubahan yang signifikan sebelum pandemi COVID-19 dan selama pandemi COVID-19, Dalam periode Januari 2019-Desember 2020 peregrakan kurs tidak terlalu mengalami perubahan secara drastis ataupun tidak signifikan dikarenakan dimana pemerintah telah melakukan berbagai baruan kebijakan fiskal dan moneter dalam rangka memitigasi dampak yang berkepanjangan akibat dari wabah COVID-19 maka dari itu tanpa intervensi kebijakan akan berdampak lebih dalam terhadap nilai tukar. Di Indonesia sendiri salah satu upaya memitigasi pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar telah melakukan giro wajib minimum valas bank umum konvensional dari semula 8% hingga menjadi 4% . Seperti di katakan oleh (Haryanto, Juni 2020) pandemi memang akan memperlambat roda perekonomian Indonesia, namun tanpa upaya sigap dari pemangku kebijakan untuk menyelamatkan nyawa penduduk Indonesia, maka optimisme perekonomian tidak akan pernah datang.

Optimisme dan sentimen positif ekonomi baru akan terjadi jika pandemi COVID-19 dapat diatasi, setidaknya menunjukkan tanda-tanda terkendali dan akhirnya dapat diselesaikan.

Tabel 4.63 Rangkuman Hasil Uji Beda IHS Sebelum Pandemi COVID-19 dan Selama Pandemi COVID-19 di 5 Negara Asia Tenggara Periode Januari 2019-Desember 2020

Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19				
	Negative Differences ^a	Positive Differences ^b	Ties ^c	Asymp. Sig. (2-tailed)
Lima Negara				
Asia Tenggara	57	3	0	0.000

a. Selama Pandemi < Sebelum Covid 19

b. Selama Pandemi > Sebelum Covid 19

c. Selama Pandemi = Sebelum Covid 19

Sumber : Spss, Data Olahan

Jika dilihat dari tabel 4.62 diatas hasil *Asymp.Sig(2-tailed)* sebesar 0.000 dapat disimpulkan bahwa variabel IHS pada 5 Negara Asia Tenggara tersebut terdapat perubahan yang signifikan sebelum pandemi COVID-19 dan selama pandemi COVID-19 karena nilai *Asymp.Sig(2-tailed)* $0.000 > 0.05$.

Dalam periode Januari 2019-Desember 2020 pergerakan IHS memiliki perbedaan yang signifikan dikarenakan imbas dari pandemi COVID-19 pasar saham mengalami gejolak. Pasar keuangan global juga responsif terhadap COVID-19 yang membuat indeks saham global memburuk. Yang paling pengaruh mendasar dan signifikan adalah kepanikan di antara konsumen dan produsen yang mengubah pola konsumsi yang ada (Faisal & Nirmala, 2020). Pandemi COVID-19 sangat berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara yaitu karena penurunan tingkat produksi dan konsumsi yang dilakukan oleh masyarakat di suatu negara serta bank yang tidak mampu untuk memenuhi kebutuhan *financial* perusahaan dan itu yang akan meruntuhkan indeks harga saham suatu negara tersebut, Bursa saham dunia pun

mengalami penurunan harga. Ditandai dengan indeks harga saham gabungan bursa-bursa global yang serempak menurun selama pandemi COVID-19.

Hal itu menyebabkan harga saham diberbagai negara yang ada di dunia mengalami tren negatif akibat adanya COVID-19. Beberapa negara di Asia, Eropa, dan Amerika sempat terpuruk sejak Maret 2020. Namun, pasar saham di Asia mengalami gejolak negatif yang lebih signifikan dibandingkan dengan Eropa (Topcu & Gulal, 2020). Maka dapat disimpulkan indeks harga saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 periode Januari s/d Februari tahun 2019-2020 di 5 Negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, dan Thailand signifikan mengalami perbedaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah penulis lakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Simultan

2. Pada persamaan simultan I variabel indeks harga saham (IHS), inflasi dan jumlah uang beredar memiliki hubungan positif berpengaruh secara signifikan terhadap kurs, sedangkan variabel suku bunga memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs.
3. Pada persamaan simultan II variabel *foreign direct investment* (FDI) dan suku bunga memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham (IHS), variabel kurs memiliki hubungan positif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham (IHS), sedangkan variabel cadangan devisa memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham (IHS)

2. VAR

1. Model pada penelitian ini cukup baik karena spesifikasi model yang terbentuk mempunyai hasil yang stabil dan menunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*
2. Hasil dari Analisis *Vector Autoregression* menggunakan lag 1 menunjukkan adanya kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya. Hasil analisa *Vector Autoregression* juga menunjukkan bahwa variabel masa lalu (t-p) juga

berkontribusi terhadap variabel sekarang, baik terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Pada hasil estimasi juga terjadi hubungan timbal balik antara variabel satu dengan variabel lainnya yang dimana semua variabel seperti variabel indeks harga saham (IHS), kurs, inflasi, cadangan devisa, *foreign direct investment* , jumlah uang beredar dan suku bunga saling berkontribusi.

3. Hasil Analisis pada *Impulse Response Function* (IRF) menyatakan bahwa adanya respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Respon variabel lain terhadap perubahan suatu variabel menunjukkan bahwa ada variabel yang respon positif ke negatif ataupun sebaliknya, dan ada juga variabel yang responnya tetap positif atau negatif mulai dari jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Diketahui bahwa stabilitas respon dan seluruh variabel terbentuk pada periode 5 tahun atau jangka menengah dan periode 10 tahun atau jangka panjang.
4. Secara VAR dari hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) bahwa terdapat interaksi beberapa variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya baik dalam jangka pendek, menengah, dan jangka panjang.

3. Panel ARDL

1. Secara panel ARDL ternyata Inflasi, FDI dan Suku Bunga juga mampu menjadi *leading indicator* untuk melihat interaksi IHS di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand, namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*.

2. *Leading indicator* utama pada intervensi *overvalued* dan *undervalued* kurs terhadap pasar modal di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand yaitu Cadangan Devisa yang dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel Cadangan Devisa dalam jangka panjang dan pendek efektif dalam melihat pengaruh intervensi *overvalued* dan *undervalued* kurs terhadap pasar modal di negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand.

B. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan maka terdapat saran yang perlu penulis uraikan yaitu sebagai berikut :

1. Dalam melakukan intervensinya bank sentral dan pemerintah disetiap negara (Indonesia, Malaysia, Singapura, Philipina dan Thailand) harus lebih selektif dalam melakukan campur tangan dengan melihat kondisi pasar agar tidak terjadinya kegagalan pasar dan penurunan nilai tukar mata uang negaranya.
2. Untuk melihat pengaruh kurs terhadap kestabilan Indeks harga saham baik dalam jangka pendek dan panjang pemerintah harus lebih berfokus dan memperhatikan variabel Cadangan Devisa.
3. Untuk penelitian selanjutnya dalam melihat pengaruh intervensi terhadap pasar modal, sebaiknya menambahkan variabel BOP (*balance of payment*) dan negara lainnya agar dapat terlihat keefektifannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrizal, S., & Farlian, T. (2017). KONTRIBUSI PASAR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 2 (2), 248-255.
- Amri, A. B. (2012, July 13). *Ini daftar 30 negara emerging market utama dunia*. Dipetik 10 2, 2020, dari Kontan.co.id: <https://industri.kontan.co.id/news/ini-daftar-30-negara-emerging-market-utama-dunia>
- Andriana, D. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Setelah Initial Public Offering(IPO). *Jurnal riset akuntansi dan keuangan*, 3 (3), 761-767.
- Ardra. (2019). *Pengaruh Inflasi Terhadap Kurs Valuta Asing*. Dipetik Mei 2021, 6, dariardra.biz:<https://ardra.biz/ekonomi/analisisfundamentalekonomi/pengaruh-inflasi-terhadap-kurs/>
- Arifin, S., Djaafara, R. A., & Budiman, A. s. (2008). *Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015: Memperkuat Sinergi ASEAN di Tengan Kompetisi Global*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Arinileviani. (2016, Mei 03). *Teori Jumlah Uang Beredar*. Dipetik Agustus 02, 2020, dari blogspot.com: http://arinileviani.blogspot.com/2016/05/teori-jumlah-uang-beredar_3.html
- Aulia, M., & Masbar, R. (2016). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa Dan Financial Deepening Terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *JURNAL EKONOMI DAN KEBIJAKAN PUBLIK*, 3 (2), 78-92.
- Bank Indonesia . (t.thn.). *Tujuan dan Tugas*. Dipetik September 29, 2020, dari www.bi.go.id:https://www.bi.go.id/id/tentangbi/fungsibi/tujuan/contents/pilar1.aspx
- Bank Indonesia. (2018, July 31). *Tujuan Kebijakan Moneter*. Dipetik 29 September, 2020, dari www.bi.go.id:https://www.bi.go.id/id/moneter/tujuan-kebijakan/Contents/Default.aspx
- Berlianta, H. C. (2004). *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Berlianta, H. (2005). *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Boediono. (2001). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Budiantoro, S. (2013). *REZIM SUKU BUNGA TINGGI DAN KEBIJAKAN MONETER PRO KEMISKINAN*. Jakarta selatan: Policy Brief.
- Contractor, F. (2019). What Do We Mean by Undervalued or Overvalued Currencies? *Rutgers Business Review*, 4 (1), 1-9.

- Faisal, M., & Nirmala, M. P. (2020). COVID-19 and Economic Policy Options: What Should the Government do? *Jurnal Inovasi Ekonomi* , 05, 45-52.
- Farok Contractor. (2019, 28). *Currencies: Undervalued versus Overvalued*. Dipetik 10 2, 2020, dari www.business.rutgers.edu: <https://www.business.rutgers.edu/business-insights/currencies-undervalued-versus-overvalued>
- Fauji, D. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 2013- Triwulan I 2015 . *Jurnal NUSAMBA* .
- Fikri, Y. (2019). ANALISIS FAKTOR PENENTU INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan* , Volume 1, Nomor 4 .
- Ghandi, D. V. (2006). Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia. Dalam D. Virgoana Gandhi, *Seri Kebanksentralan* (hal. 1-65). Jakarta.
- Gujarati, D. N. (2003). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Erlangga..
- Harsono, A. R., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis* , 2 (60), 102-110.
- Haryanto. (Juni 2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan. *The Indonesian Journal of Development Planning* , IV, 151-165.
- Hasyim, H. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 2006-2018. *Jurnal Al-Iqtishad* , 1 (15), 1-26.
- Hidayat, R. (2019). Fenomena FDI terhadap Cadangan Devisa Lintas Negara ASEAN. *Skripsi* .
- Hidayat, R. (2017). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 50 No. 1 September 2017|administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id 1 PENGARUH FOREIGN DIRECT INVESTMENT, INFLASI, INDEKS PHILIPPINE STOCK EXCHANGE, DAN INDEKS STRAITS TIMES TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN(Stu. *Jurnal Administrasi Bisnis* .
- Husnan, S. (2004). *Dasar - dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP. YKPN.
- Kaligis, P., Rotinsulu, T. O., & Niode, A. (2017). Analisis Kausalitas Nilai Tukar Rupiah dan Cadangan Devisa di Indonesia Periode 2009.1-2016.12. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* , 17 (2), 84-93.
- Kester, A. Y. (2001). *International Reserves and Foreign Currency Liquidity: guidelines For a Data Template*. Washington D.C: International Monetary Fund .

- Khetsi, Q. S., & Mongale, I. P. (2015). The Impact Of Capital Markets On The Economic Growth In South Africa. *Journal of Governance and Regulation* , 4 (1), 154-163.
- Kirana, M. P. (2017). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia. *EQUILIBRIUM* , 5 (1), 70-80.
- Landa, T. N. (2017). PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR DAN SUKU BUNGA BI TERHADAP KURS RUPIAH DI INDONESIA PERIODE 2005-2014 . *Jurnal Ekonomi Pembangunan* .
- M.Natsir. (2014). *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media .
- Madura , J. (2006). *International Corporate Finance. Keuangan Perusahaan Internasional. Edisi 8. Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mark, H., & Nofsinger, J. (2008). *Investment Analysis and Behavior*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Murtadho, M. (2016). Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Serta Pengaruhnya Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Indonesia, China Dan Australia). *e-Journal Manajemen Kinerja* , 2 (2).
- Muttaqiena, A. (2015, Februari 5). *Memahami kebijakan Bank Sentral: Suku Bunga, Stimulus, dan Intervensi*. Dipetik September 26, 2020, dari seputarforex.com: <https://www.seputarforex.com/artikel/memahami-kebijakan-bank-sentral-suku-bunga-stimulus-dan-intervensi-221763-31>
- Muzan. (2019). pengaruh Inflasi, Ekspor Netto dan Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS. *Prosiding SATIESP* .
- Ningsi, M. M., & Waspada, I. (2018). Pengaruh Bi Rate dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Indeks Properti, Real Estate, dan Building Construction, di BEI Periode 2013 - 2017). *Manajerial* , 3, 247-258.
- Nopirin. (2000). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Pertama* . Yogyakarta: BPF.
- Nordin, S., & Nordin, N. (2016). The Impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 6, 259-265.
- Nuky, F. F. (2019, Mei 27). *Bursa RI Paling Potensial di Asean* . Dipetik 10 2, 2020, dari Investor Daily: <https://investor.id/market-and-corporate/bursa-ri-paling-potensial-di-asean#:~:text=Peringkat%20pertama%20ditempati%20bursa%20saham,US%24%20124%2C34%20miliar>.

- Nurlina. (2017). Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. *Jurnal Samudra Ekonomika* , 1 (1), 33-41.
- Oktavia, S., & Handayani, W. (2018). Effect Of Rupiah Exchange Rate, Gdp Growth, And Dow Jones Index On Composite Stock Price Index In Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance* , 1 (1), 23-32.
- Permana, Y. (2009). Pengaruh fundamental keuangan, tingkat bunga dan tingkat inflasi terhadap pergerakan harga saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa* , 1-6.
- Pettinger, T. (2017, 9 3). *Problems of Overvalued Exchange Rate*. Dipetik 10 2, 2020, dari www.economicshelp.org:https://www.economicshelp.org/blog/2882/currency/problems-of-overvalued-exchangerate/#:~:text=An%20overvalued%20exchange%20rate%20implies,a%20encourage%20spending%20on%20imports.
- Prakoso, A. T. (2009). *Analisis Hubungan Perdagangan Internasional dan FDI Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Depok: Universitas Indonesia.
- Rosana, Budi , W., & M. Khoirul, A. (2017). Pengaruh Kurs, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma* , 201-216.
- Rossy, T. N. (2018). Pengaruh Nilai Tukar(Kurs) Rupiah dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia(BEI). *JOM FISIP* , 5 (1), 1-12.
- Rangkuty, D. M., & Nasution, L. N. (2018). Analisis Inflasi dan Impor Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 18(2).
- Rangkuty, D. M., Novalina, A., & Fauzi, A. M. (2020). Efek Simultanitas Variabel Moneter Terhadap Neraca Pembayaran Di Lima Negara. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(3), 208-218.
- Rangkuty, D. M., & Nasution, L. N. (2018). Analisis Inflasi dan Impor Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 18(2).
- Santoso, I. H. (2012). Dampak krisis Ekonomi terhadap kinerja ekonomi nasional dan kemiskinan . *Jurnal Eilibrium, Volume 10, Nomor 1* , 71-95.
- Savira, R., & Rimbano, D. (2016). Pengaruh Suku Bunga dan Kurs Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate dan Property (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia) Periode Bulanan 2013-2014. *Motivasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis* , 1, 25-36.
- Siahaan, A. P. U. Autoregression Vector Prediction on Banking Stock Return using CAPM Model Approach and Multi-Factor APT (IJCIET).
- Septi Fauji, D. A. (2016). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 2013 – Triwulan I 2015. *JURNAL NUSANTARA APLIKASI MANAJEMEN BISNIS* , 1 (2), 64-77.

Sitorus, N. H., M.K, I. F., Andrian, T., & Asriyah, A. (t.thn.). Identifikasi Fenomena Fear Of Floating Nilai Tukar dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Moneter. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* .

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* . Bandung: Pt. Alfabeta.

Sukirno, S. (2004). *Pengantar Teori Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima* . Bandung: CV.Alfabeta.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Moidal,Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga,Inflasi,dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesi. *E-Jurnal Manajemen Unud* , 7 (6), 3172-3200.
- Suryanta, B. (2011). Capital Market Integration in ASEAN Countries: Special Investigation of Indonesian Towards the Big Four. *The Asian Journal of Technology Management* , 4 (2), 109-114.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). *Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan(PPSK) Bank Indonesia.
- Syarofi, F. H. (2014). *Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI,Kurs Rupiah/US\$,Harga Minyak Dunia,Harga Emas Dunia,DJIA,NIKKEI225 dan Hang Seng Index Terhadap IHSB dengan Metode GARCH-M*. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letter* , 36.
- Utama, E. Y. (2018). PENGARUH SUKU BUNGA SBI, INFLASIDAN JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSB)DIBURSA EFEK INDONESIA (BEI). *SKRIPSI* .
- WHO. (2020). *coronavirus*. Diambil kembali dari WHO Timeline - COVID-19: (<https://www.who.int/news-room/detail/27-04-2020-who-timeline---covid-19>)
- Widianto, A. (2017, Juli 28). *Apa Hubungan Suku Bunga dan Inflasi?* Dipetik Mei 7, 2021, dari bolasalju.com: <https://www.bolasalju.com/artikel/suku-bunga-dan-inflasi/>
- World Bank. (t.thn.). Dipetik Oktober 4, 2020, dari <https://data.worldbank.org/>
- Wulandari, D. (2020). PENGARUH INFLASI DAN INVESTASI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH DI INDONESIA TAHUN 2003-2019. *Jurnal Ekonomi Bisnis* .
- wulandari, D. (2014). Pengaruh Beberapa Variabel Moneter Terhadap Harga Saham di Lima Negara Asean. *JEKT* , 7, 183-191.
- www.idx.co.id. (t.thn.). Dipetik Oktober 2, 2020, dari <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Yahoo Finance. (t.thn.). Dipetik Oktober 4, 2020, dari <https://finance.yahoo.com/>

Yunita, & Robiyanto. (2018). The Influence Of Inflation Rate, Bi Rate, And Exchange Rate Changes To The Financial Sector Stock Price Index Return In The Indonesian Stock Market. *JMK* , 20 (2), 80-86.

Yusuf, M. (2013). Mencari hubungan antara kebijakan moneter dan kemiskinan dan ketimpangan pendapatan. *Jurnal Analytica Islamica* , 157-176 .