



Jurnal  
**MANDIRI**<sup>OTM</sup>  
ILMU PENGETAHUAN, SENI, DAN TEKNOLOGI

[www.jurnalmandiri.com](http://www.jurnalmandiri.com)

## PENGARUH MAKRO EKONOMI TERHADAP PASAR SAHAM LIQUID DI INDONESIA

**Iman Lubis**  
**Universitas Pamulang**  
*Dosen01479@unpam.ac.id*

### ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan variabel makro ekonomi yaitu Suku Bunga BI, Indeks Harga Konsumen, Kurs Beli, Jumlah Uang Beredar dalam arti luas (M2), dan Ekspor. Variabel yang dipengaruhi adalah pasar *liquid* di Indonesia yaitu Indeks LQ45. Penggunaan data bulanan dari Januari 2010 sampai dengan Desember 2016 dan metode yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil dari penelitian adalah tidak ada hubungan dan berpengaruh jangka pendek dari variabel makro ekonomi terhadap pasar *liquid* selain Kurs Beli dengan lag ke-2 meskipun variabel makro ekonomi memiliki hubungan dan berpengaruh jangka panjang pada pasar *liquid* tersebut.

**Kata Kunci:** Suku Bunga, Indeks Harga Konsumen, M2, Ekspor, LQ45, dan VECM

### PENDAHULUAN

#### Latar Belakang Masalah

Banyak penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh makro ekonomi terhadap indeks saham. Penelitian tersebut dalam negeri maupun luar negeri.

Hasil penelitian N.E. Muhamdi (2010) menggunakan regresi berganda. PDB berpengaruh positif terhadap sebagian indeks saham sektor keuangan namun tidak dengan sektor lain. BI RATE mempengaruhi positif terhadap seluruh sebagian indeks saham sektoral. Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap seluruh indeks harga saham sektoral. Nilai harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap seluruh indeks saham sektoral periode 2000-2008.

V.W.Sitepu (2013) menggunakan regresi berganda. Inflasi tidak mempengaruhi harga saham properti priode 2009-2012 di Bursa Efek Indonesia namun suku bunga, nilai tukar,

dan risiko market sangat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham properti.

P. Selviarindi (2011) menggunakan regresi berganda. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham di BEI. Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham di BEI. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham di BEI. Jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap harga saham BEI. Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap harga saham di BEI. Harga minyak tidak berpengaruh terhadap harga saham BEI periode 2006-2010.

R.Wijayaningsih, S.M. Rahayu, M. Saifi (2016) menggunakan regresi berganda. *BI rate* menunjukkan pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *FED rate* tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Kurs Rupiah menunjukkan pengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

K.D.N.Sucipta, I. G. A. Purnawati, A. T. Atmadjaja (2016) menggunakan regresi berganda. Nilai kurs dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG. Inflasi dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSG. Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Nilai Kurs, Inflasi, BI RATE, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Dow Jones secara simultan mempengaruhi IHSG periode 2010-2015.

A. Fatih, dan F. Ismiyanti (2015) menggunakan regresi berganda. Perubahan pada tingkat suku bunga BI pada maret 2010 sampai februari 2015 dengan menggunakan inflasi dan indeks sektor produksi tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil pasar LQ45 namun berbeda dengan volatilitasnya. Volatilitas LQ45 meningkat ketika *BI rate* diumumkan.

Rudhi dan Wahyudi (2016) menggunakan model GARCH dan TARARCH. Inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan pada negara Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina tetapi Thailand memiliki hubungan positif dan signifikan. Tingkat suku bunga memiliki hubungan yang negatif dan signifikan di Thailand tetapi Indonesia, Singapura, Malaysia dan Filipina suku bunga memiliki imbal hasil yang positif dan signifikan pada IHSG. Nilai tukar memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Indeksnya di Malaysia dan Thailand. Namun Singapura memiliki hubungan positif dan tidak signifikan. Filipina memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap indeksnya. Indonesia memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan. GDP memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Singapura. Namun Thailand memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap indeksnya. Harga minyak mentah berhubungan positif dan signifikan di Indonesia, Singapura, dan Malaysia. Sementara di Filipina dan Thailand harga minyak mentah positif tetapi tidak signifikan. Harga Komoditas Utama adalah positif dan signifikan di Singapura. Sementara di Malaysia positif terhadap indeksnya namun

tidak signifikan. Namun di Filipina dan Thailand memiliki hubungan negatif signifikan terhadap indeksnya. Sementara di Indonesia mempengaruhi indeksnya secara negatif namun tidak signifikan Periode 2000-2015.

Husain et al (2016) memasukkan Investasi langsung Luar negeri selain Tingkat Bunga, Ekspor, Jumlah Uang beredar dan Tingkat pengangguran dengan menggunakan metode Johansen *co-integration test and vecm*. Hasilnya adalah Investasi Luar Negeri, Tingkat Suku Bunga, Ekspor dan Tingkat Pengangguran memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap indeks Pakistan (KSE-100), sementara Jumlah Uang Beredar hubungan positif dan signifikan. Namun GDP tidak memiliki hubungan signifikan namun positif.

Dari penelitian di atas di dalam penelitian ini peneliti memasukkan beberapa variabel X yaitu Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Ekspor, Tingkat Pengangguran, Jumlah Uang Beredar (Money Supply), Investasi Langsung Luar Negeri. Sementara variabel Y adalah Indeks LQ45. LQ45 mewakili saham-saham yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia.

### Perumusan Masalah

1. Apakah Nilai Tukar Rupiah mempengaruhi Indeks LQ45?
2. Apakah Inflasi mempengaruhi Indeks LQ45?
3. Apakah Tingkat Suku Bunga mempengaruhi Indeks LQ45?
4. Apakah Ekspor mempengaruhi Indeks LQ45?
5. Apakah Jumlah Uang Beredar mempengaruhi Indeks LQ45?

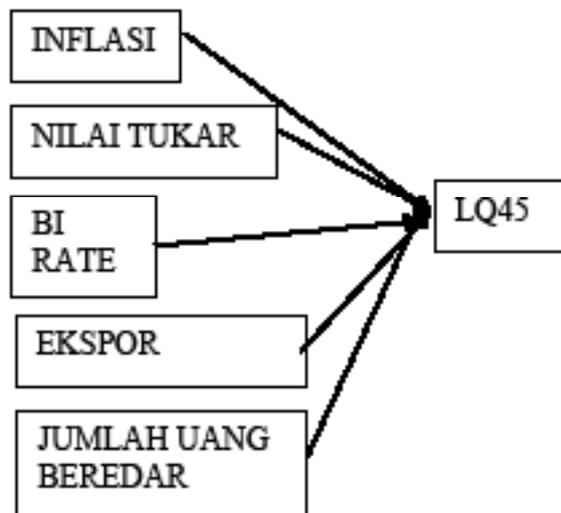
### Pembatasan Masalah

Penelitian ini menggunakan data bulanan yang tidak dimiliki oleh GDP, Tingkat Pengangguran, dan Investasi Langsung Luar Negeri sehingga penelitian tidak menggunakan variabel tersebut.

### Tujuan Penelitian

Untuk mengulang kembali beberapa variabel yang diuji seperti Ekspor, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Suku Bunga terhadap LQ45.

### Kerangka Pemikiran



### Tinjauan Teoritik

#### 1. Makro Ekonomi

Dikutip dari Muhammadi (2010) Makro ekonomi terdiri atas

Produk Domestik Bruto merupakan salah satu cara perhitungan pendapatan nasional dengan menggunakan beberapa metode:

##### a. Metode Produksi

Perhitungan pendapatan nasional dengan hasil produksi tiap-tiap sektor. Pada perhitungan ini nilai produksi dikurangi nilai masukan

$$NT = NO - NI$$

Dimana:

NT = Nilai Tambah

NO = Nilai Output

NI = Nilai Input antara

Sehingga PDB dihitung dengan cara :

$$PDB = \sum NT$$

Dimana:

I = sektor produksi ke 1,2,3,...n

##### b. Metode Pengeluaran

Dikutip dari Muhammadi (2010) Per-

hitungan PDB berdasarkan nilai total pengeluaran dalam perkenomian selama periode tertentu. Pengeluaran yang diperhitungkan adalah

1. Konsumsi Rumah Tangga (Household Consumption)
2. Konsumsi Pemerintah (Government Consumption)
3. Pengeluaran Investasi (Investment Expenditure)
4. Ekspor Netto (Net Export)

Nilai PDB berdasarkan metode pengeluaran yang diperhitungkan sebagai berikut.

$$PDB = C + I + G + (X - M)$$

Di mana:

C = Konsumsi Rumah Tangga

G = Konsumsi Pemerintah

I = Pengeluaran Investasi

X = Ekspor

M = Impor

Menurut Biro Pusat Statistik, Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks yang menghitung rata-rata perubahan harga dari satu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu. IHK merupakan indikator untuk mengukur inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan inflasi dan deflasi dari barang dan jasa.

Dikutip dari Muhammadi (2010) Tingkat Suku Bunga dibedakan atas dua yaitu nominal dan riil. Nilai bunga nominal tingkat bunga yang berlaku oleh bank. Tingkat bunga riil adalah perbedaan antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Pada penelitian ini yang digunakan adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia.

Dikutip dari Muhammadi (2010) Kurs valuta asing dibedakan menjadi kurs nominal dan nilai kurs riil. Nilai kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang negara. Sedangkan nilai kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat

perdagangan dari suatu negara ke negara lain. Kurs riil berkaitan dengan ekspor netto, apabila rendah maka barang-barang domestik relatif lebih murah dari pada barang-barang luar negeri. Pada penelitian ini yang digunakan adalah Kurs Beli.

Dikutip dari Hussain (2010) *Financial Direct Investment* (FDI) adalah investasi yang dibuat oleh orang atau organisasi di negara asing. FDI cenderung memiliki hubungan negatif terhadap harga saham.

Dikutip dari Hussain (2010) Ekspor adalah benda dan fasilitas yang dibuat di dalam negeri dan didistribusikan ke luar negeri. Penurunan ekspor akan membuat harga saham menurun.

Dikutip dari Hussain (2010) Tingkat pengangguran adalah tingkat dimana usia produktif belum memiliki pekerjaan. Hubungan tingkat pengangguran dengan harga saham adalah berhubungan negatif.

Menurut Mishkin (2001) pengertian Jumlah Uang Beredar terbagi atas dua yaitu pertama, uang kartal seperti uang kertas, dan logam yang digunakan untuk transaksi sehari-hari (M1). Kedua uang kartal, uang giral, dan uang kuasi (uang yang disimpan dalam rekening tabungan dan deposito berjangka di bank) (M2). Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dan harga saham adalah positif.

## 2. Indeks Harga Saham

Dikutip dari Muhammadi (2010) Indeks harga saham merupakan suatu indikator yang menunjukkan pergerakan sekumpulan saham. Indeks merupakan indikator *trend* pasar, dimana pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif dan lesu. Semua saham di pasar memiliki hubungan baik positif maupun negatif sehingga ketika pasar naik saham yang berhubungan positif akan mengikutinya namun saham yang berhubungan negatif dengan pasar akan berlawanan arah. Dengan adanya indeks,

kita dapat mengetahui trend harga pasar saham saat ini; apakah sedang naik atau turun. Saat ini PT. Bursa Efek Indonesia memiliki delapan macam indeks harga saham, yaitu:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- b. Indeks Sektorial menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektorial.
- c. Indeks LQ45 menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Index menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas 100 menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks Papan Utama menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- g. Indeks Papan Pengembangan menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria pengembangan.
- h. Indeks Harga Saham Individual yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

## Hipotesis Penelitian

Untuk akademisi adalah sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya

### Hipotesa Penelitian

1. Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks LQ45.
2. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks LQ45.
3. Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks LQ45.

4. Ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks LQ45.
5. Jumlah Uang beredar berpengaruh positif terhadap Indeks LQ45.

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Penelitian

Data yang dipergunakan adalah time series bulanan dengan sample 2010-2016.

- Data Indeks LQ45 diperoleh dari IDX Statistics monthly tahun 2010-2016 di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Suku Bunga BI dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- Indeks Harga Konsumen dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).
- Nilai Tukar Valuta Asing terhadap dolar dari situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- Ekspor Indonesia berasal dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).
- Jumlah Uang Beredar dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan [data.go.id/dataset/uang-beredar](http://data.go.id/dataset/uang-beredar).

Model menunjukkan seberapa besar pengaruh makro ekonomi terhadap Indeks LQ-45 adalah sebagai berikut :

$LQ45 = f(\text{BI RATE, IHK, KURS, M1, M2, EKSPOR})$

Dimana,

LQ45 = Indeks LQ45

BI RATE = Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

IHK = Indeks Harga Konsumen

KURS = Kurs Beli Dollar terhadap Rupiah

M1 = Jumlah Uang Beredar dalam Arti Sempit

M2 = Jumlah Uang Beredar dalam Arti Luas

EKSPOR = Jumlah barang dan jasa yang dijual ke luar negeri

Model ekonometrikanya adalah sebagai berikut:

$$LQ45 = \beta_{-0} + \beta_{-1} SBI + \beta_{-2} IHK + \beta_{-3} KURS + \beta_{-4} M1 + \beta_{-5} M2 + \beta_{-6} EKSPOR$$

Dimana,  $\beta_0$  adalah *intercept* koefisien dimana  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  dan  $\beta_6$  adalah koefisien kemiringan untuk variabel eksplanator.

### Model Pengolahan Data

Model pengolahan data jika data pada harga adalah stasioner (rata-rata, varians, dan autokorelasi series waktu tidak berubah) maka dengan model multivariat dengan menggunakan OLS *regression* sangat baik. Namun Kebanyakan data makro ekonomi tidak stasioner pada data harga (mempunyai masalah *unit root*). Jika data tidak stasioner pada harga maka ketika menggunakan teknik OLS *regression* menurut Granger yang dikutip oleh Irawan (2004) hasil dari regresi akan berpola palsu atau *spurious regression*.

Untuk mengetahui apakah data pada penelitian ini dapat menggunakan OLS *regression* atau tidak maka kita menggunakan ADF (*Augmented Dickey Fuller*) *test* untuk mengecek apakah data ini stasioner. Tinjauan Pustaka menyatakan bahwa jika *series* waktu terintegrasi pada turunan pertama maka kita harus menggunakan analisa kointegrasi. Pada penelitian ini kita menggunakan Johansen Co-integration untuk estimasi model yang didiskusikan sebelumnya. Software yang digunakan adalah Eviews 9.5.

Pada tabel 1 terlihat semua variabel stasioner di turunan pertama selain M1 maka pada penelitian ini kami dengan pasti menggunakan Johansen co-integration *test* dengan mengeluarkan M1 tetapi tidak menggunakan OLS *regression*. Dikeluarkannya M1 disebabkan M1 dan M2 sama sama dapat mewakili Jumlah uang beredar.

### Penentuan Lag Optimum

Penentuan Lag optimum merupakan bagian dari analisa VAR. Penelitian ini memiliki arah oleh sebab itu langsung menggunakan VECM (Vector Error Correction Model). Pada tabel 2 informasi LR, FPE, AIC, SC, dan HQ adalah alternatif uji *goodness of fit* atau pengganti  $R^2$  (*coefficient determination*) sehingga  $R^2$  bukan

**Tabel 1**

| Variabel   | Test for Unit Root in       | include in Test Equation | Test-Statistics     |                     | Conclusion |
|--|-----------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------|------------|
|  |                             |                          | ADF Test Statistics | Critical Value @ 5% |            |
| LQ45   | Level                       | Intercept                | -2,0573             | -2,8968             | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -3,0242             | -3,4649             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -9,5198             | -2,8972             |            |
| IHK  | Level                       | Intercept                | -2,1589             | -2,89678            | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -2,2303             | -3,4649             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -8,947              | -2,8972             |            |
| KURS   | Level                       | Intercept                | -0,2527             | 2,8968              | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -2,5325             | -3,4649             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -9,6902             | -2,8972             |            |
| BI RATE  | Level                       | Intercept                | -1,1309             | -2,8972             | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | 0,7833              | -3,4655             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -5,2825             | -2,8972             |            |
| EKSPOR   | Level                       | Intercept                | -2,095              | -2,8972             | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -3,0731             | -3,4655             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -14,7682            | -2,8972             |            |
| M1   | Level                       | Intercept                | 0,1102              | -2,8968             | I (0)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -3,8566             | -3,4649             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -1,7188             | -2,9029             |            |
| M2   | Level                       | Intercept                | 0,4023              | -2,8972             | I (1)      |
|  |                             | Intercept & Trend        | -4,6346             | -3,4649             |            |
|  | 1 <sup>st</sup> Differences | Intercept                | -11,2266            | -2,8972             |            |
| Unit Root LQ45, BI RATE, KURS, IHK, EKSPOR, M1, dan M2 |                             |                          |                     |                     |            |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5                    |                             |                          |                     |                     |            |

satu-satunya indikator validitas sebuah model ekonomi. Nilai AIC dan SIC yang paling rendah dipakai sebagai patokan pada tingkat lag lag paling optimal (Thomas, 1997).

Dari tabel 2 diketahui bahwa hampir semua tanda bintang berada pada lag 2. Oleh sebab itu lag 2 adalah lag yang optimum.

### Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dapat dilakukan dengan menggunakan metode Johansen. Kesimpulan yang diambil adalah berdasarkan fakta bahwa *trace statistics* lebih besar dari *critical value*. Dari tabel 3 dapat dilihat ada satu persamaan terkointegrasi.

**Tabel 2**

| Lag   | LogL      | LR        | FPE   | AIC       | SC        | HQ        |
|---|-----------|-----------|---|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -3838.409 | NA        | 9.37e+35  | 99.85479  | 100.0374  | 99.92784  |
| 1   | -3330.001 | 924.3794  | 4.40e+30  | 87.58444  | 88.86288* | 88.09580* |
| 2   | -3285.849 | 73.39587* | 3.62e+30*   | 87.37269* | 89.74693  | 88.32237  |
| 3   | -3260.737 | 37.83116  | 5.02e+30  | 87.65549  | 91.12554  | 89.04348  |
| 4   | -3232.741 | 37.81200  | 6.72e+30  | 87.86340  | 92.42926  | 89.68971  |
| 5   | -3200.927 | 38.01132  | 8.65e+30  | 87.97214  | 93.63380  | 90.23675  |
| 6   | -3162.936 | 39.47187  | 1.03e+31  | 87.92041  | 94.67787  | 90.62333  |
| 7   | -3119.480 | 38.37613  | 1.20e+31  | 87.72676  | 95.58003  | 90.86800  |
| Lag Optimum dari LogL, LR, FPE, AIC, SC, dan dan HQ<br>Data diolah sendiri dari eviews 9.5<br>* indicates lag order selected by the criterion |           |           | LR : sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)<br>FPE : Final prediction error<br>AIC : Akaike information criterion<br>SC : Schwarz information criterion<br>HQ : Hannan-Quinn information criterion |           |           |           |

**Tabel 3**

| Hypothesized No. of CE(s)                    | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|--|------------|-----------------|---------------------|---------|
| None *                                       | 0.459913   | 95.69809        | 83.93712            | 0.0054  |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) |            |                 |                     |         |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5          |            |                 |                     |         |

**Tabel 3**

| Hypothesized No. of CE(s)                                 | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|---|------------|---------------------|---------------------|---------|
| None *  | 0.459913   | 49.89803            | 36.63019            | 0.0008  |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue) |            |                     |                     |         |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5                       |            |                     |                     |         |

### Uji VECM (Short Run Term)

Pada tabel 4 terlihat bahwa F- hitung 1,667047 lebih kecil dari F-tabel sebesar  $df_{0,05,5,75}$  2,336576. Pada VECM ini variabel-variabel ini secara bersama sama tidak mempengaruhi secara signifikan.

Untuk t tabel  $df_{0,5,75}$  1,992102 hanya nilai KURS lag 2 sebesar 4,5587% yang signifikan. Indikasi negatif dari Koefisien integrasi terhadap D(LQ45) setelah turun sebesar 26,1871% penyesuaian pertahun.

Pada tabel 4 KURS mempengaruhi secara

**Tabel 4**

| Variabel   | Koefisien | Standar Errors | T-statistics |
|--|-----------|----------------|--------------|
| CointEq1   | -0,261871 | 0,07948        | -3,29495     |
| D(LQ45(-1))  | -0,004648 | 0,13962        | -0,03329     |
| D(LQ45(-2))  | 0,10212   | 0,13965        | 0,73128      |
| D(BI RATE(-1))   | -3525,19  | 2440,07        | -1,44471     |
| D(BI RATE(-2))   | 4741,548  | 2449,46        | 1,93576      |
| D(KURS(-1))  | 0,045587  | 0,02464        | 1,84974      |
| D(KURS(-2))  | 0,042718  | 0,02078        | 2,05585      |
| D(IHK(-1))   | -1,347467 | 0,98217        | -1,37193     |
| D(IHK(-2))   | -0,599199 | 1,05529        | -0,5678      |
| D(M2(-1))  | -0,000093 | 0,00012        | -0,77427     |
| D(M2(-2))  | -0,000235 | 0,00012        | -1,99331     |
| D(EKSPOR(-1))  | 2,13E-09  | 4,3E-09        | 0,41858      |
| D(EKSPOR(-2))  | 8,57E-09  | 4,3E-09        | 1,98023      |
| C  | 10,793    | 6,90269        | 1,56359      |
| R squared  | 0,244403  | Ad. R squared  | 0,097795     |
| F statistics   | 1,667047  |                |              |
| Vector Error Correction Model<br>BI RATE, KURS, IHK, M2 dan Ekspor terhadap LQ45 |           |                |              |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5  |           |                |              |

positif terhadap LQ45 dari perubahan dua tahun sebelumnya atau lag kedua sebesar 0,0427 % secara signifikan disebabkan t - hitung 2,05585 lebih besar dari t - tabel sebesar  $df_{0,05,75}$  1,992102.

### Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition (VD) merupakan bagian dari analisis VECM yang berfungsi mendukung hasil-hasil analisis sebelumnya. VD menyediakan perkiraan tentang seberapa besar kontribusi suatu variabel terhadap perubahan variabel itu sendiri dan variabel lainnya pada beberapa periode mendatang dalam bentuk presentase.

Pada tabel 5 terlihat bahwa periode pertama forecast error variance PDB ditentukan oleh LQ45 itu sendiri. Kemudian variabel LQ45 mengalami penurunan pengaruh terhadap dirinya sendiri bahkan sampai periode forecast error variance ke depan.

### Impulse Response

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) diperlukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *shock* suatu variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel-variabel lainnya dalam sistem. Respon yang terbesar adalah IHK dimana stabil pada tahun kelima di standar deviasi 15 dengan *shock* yang memberikan pengaruh negatif.

Pada tabel 7 terlihat bahwa lima variabel di atas mempengaruhi satu tahun sebelumnya terhadap indeks LQ45. BI RATE mempengaruhi -6344,13%, Indeks Harga Konsumen 6,07113 %, KURS 0,232841%, Jumlah Uang Beredar -0,00052, dan EKSPOR 0,0000000415% mempengaruhi LQ45.

Hipotesis BI RATE H0 diterima tetapi Indeks Harga Konsumen, Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Ekspor H1 diterima.

| <b>Tabel 5</b>   |             |             |                |             |            |           |               |
|--|-------------|-------------|----------------|-------------|------------|-----------|---------------|
| <b>Variance Decomposition of LQ45:</b>                                       |             |             |                |             |            |           |               |
| <b>Periode</b>   | <b>S.E.</b> | <b>LQ45</b> | <b>BI RATE</b> | <b>KURS</b> | <b>IHK</b> | <b>M2</b> | <b>EKSPOR</b> |
| 1  | 32.45516    | 100.0000    | 0.000000       | 0.000000    | 0.000000   | 0.000000  | 0.000000      |
| 2  | 46.78563    | 92.19033    | 0.358437       | 0.054692    | 4.739299   | 0.034201  | 2.623038      |
| 3  | 58.20868    | 88.22965    | 0.346433       | 0.355647    | 8.966336   | 0.049654  | 2.052284      |
| 4  | 68.42192    | 83.78779    | 0.825660       | 1.169369    | 10.56055   | 0.338480  | 3.318150      |
| 5  | 76.81787    | 80.59091    | 1.290252       | 1.657506    | 12.70428   | 0.731424  | 3.025630      |
| 6  | 84.57661    | 78.88223    | 1.365096       | 1.914496    | 13.84089   | 0.907592  | 3.089698      |
| 7  | 91.77488    | 77.94386    | 1.334523       | 2.093181    | 14.68995   | 0.979900  | 2.958588      |
| 8  | 98.45871    | 77.39057    | 1.277595       | 2.148849    | 15.21350   | 1.029376  | 2.940108      |
| 9  | 104.6055    | 76.96016    | 1.254287       | 2.188655    | 15.65380   | 1.055204  | 2.887891      |
| 10   | 110.3949    | 76.64521    | 1.247962       | 2.226101    | 15.93598   | 1.073768  | 2.870979      |
| 11   | 115.8601    | 76.36746    | 1.252365       | 2.256086    | 16.19145   | 1.090137  | 2.842502      |
| 12   | 121.0741    | 76.13913    | 1.257534       | 2.280106    | 16.39811   | 1.102242  | 2.822875      |
| 13   | 126.0728    | 75.94608    | 1.263257       | 2.302211    | 16.57312   | 1.111467  | 2.803866      |
| 14   | 130.8802    | 75.78116    | 1.268291       | 2.320097    | 16.72244   | 1.119724  | 2.788296      |
| 15   | 135.5138    | 75.63747    | 1.273223       | 2.335334    | 16.85337   | 1.126575  | 2.774030      |
| 16   | 139.9940    | 75.51293    | 1.277776       | 2.348883    | 16.96616   | 1.132373  | 2.761882      |
| 17   | 144.3342    | 75.40299    | 1.281975       | 2.360665    | 17.06599   | 1.137492  | 2.750883      |
| 18   | 148.5469    | 75.30545    | 1.285794       | 2.371017    | 17.15466   | 1.141962  | 2.741115      |
| 19   | 152.6432    | 75.21840    | 1.289297       | 2.380319    | 17.23374   | 1.145892  | 2.732354      |
| 20   | 156.6322    | 75.14011    | 1.292498       | 2.388653    | 17.30485   | 1.149427  | 2.724460      |
| Variance Decomposition BI RATE, KURS, IHK, M2 dan EKSPOR terhadap INDEX LQ45 |             |             |                |             |            |           |               |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5  |             |             |                |             |            |           |               |

| <b>Tabel 6</b>   |             |                |             |            |           |               |               |
|--|-------------|----------------|-------------|------------|-----------|---------------|---------------|
| <b>Response of LQ45:</b>   |             |                |             |            |           |               |               |
| <b>Periode</b>   | <b>LQ45</b> | <b>BI RATE</b> | <b>KURS</b> | <b>IHK</b> | <b>M2</b> | <b>EKSPOR</b> | <b>EKSPOR</b> |
| 1  | 32.45516    | 100.0000       | 0.000000    | 0.000000   | 0.000000  | 0.000000      | 0.000000      |
| 2  | 46.78563    | 92.19033       | 0.358437    | 0.054692   | 4.739299  | 0.034201      | 2.623038      |
| 3  | 58.20868    | 88.22965       | 0.346433    | 0.355647   | 8.966336  | 0.049654      | 2.052284      |
| 4  | 68.42192    | 83.78779       | 0.825660    | 1.169369   | 10.56055  | 0.338480      | 3.318150      |
| 5  | 76.81787    | 80.59091       | 1.290252    | 1.657506   | 12.70428  | 0.731424      | 3.025630      |
| 6  | 84.57661    | 78.88223       | 1.365096    | 1.914496   | 13.84089  | 0.907592      | 3.089698      |
| 7  | 91.77488    | 77.94386       | 1.334523    | 2.093181   | 14.68995  | 0.979900      | 2.958588      |
| 8  | 98.45871    | 77.39057       | 1.277595    | 2.148849   | 15.21350  | 1.029376      | 2.940108      |
| 9  | 104.6055    | 76.96016       | 1.254287    | 2.188655   | 15.65380  | 1.055204      | 2.887891      |
| 10   | 110.3949    | 76.64521       | 1.247962    | 2.226101   | 15.93598  | 1.073768      | 2.870979      |
| 11   | 115.8601    | 76.36746       | 1.252365    | 2.256086   | 16.19145  | 1.090137      | 2.842502      |
| 12   | 121.0741    | 76.13913       | 1.257534    | 2.280106   | 16.39811  | 1.102242      | 2.822875      |
| 13   | 126.0728    | 75.94608       | 1.263257    | 2.302211   | 16.57312  | 1.111467      | 2.803866      |
| 14   | 130.8802    | 75.78116       | 1.268291    | 2.320097   | 16.72244  | 1.119724      | 2.788296      |
| 15   | 135.5138    | 75.63747       | 1.273223    | 2.335334   | 16.85337  | 1.126575      | 2.774030      |
| 16   | 139.9940    | 75.51293       | 1.277776    | 2.348883   | 16.96616  | 1.132373      | 2.761882      |
| 17   | 144.3342    | 75.40299       | 1.281975    | 2.360665   | 17.06599  | 1.137492      | 2.750883      |
| 18   | 148.5469    | 75.30545       | 1.285794    | 2.371017   | 17.15466  | 1.141962      | 2.741115      |
| 19   | 152.6432    | 75.21840       | 1.289297    | 2.380319   | 17.23374  | 1.145892      | 2.732354      |
| 20   | 156.6322    | 75.14011       | 1.292498    | 2.388653   | 17.30485  | 1.149427      | 2.724460      |
| Variance Decomposition BI RATE, KURS, IHK, M2 dan EKSPOR terhadap INDEX LQ45 |             |                |             |            |           |               |               |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5  |             |                |             |            |           |               |               |

| Variabel                            | Koefisien | Standar Errors | T Hitung |
|-------------------------------------|-----------|----------------|----------|
| BI RATE(-1)                         | -6344,13  | 2367,03        | -2,68020 |
| IHK(-1)                             | 6,07113   | 1,27431        | 4,76423  |
| KURS(-1)                            | 0,232841  | 0,03313        | 7,02106  |
| M2(-1)                              | -0,00052  | 0,000056       | -9,18817 |
| EKSPOR(-1)                          | 4,15E-08  | 9,4E-09        | 4,41821  |
| Koefisien Hubungan Jangka Panjang   |           |                |          |
| Data diolah sendiri dari eviews 9.5 |           |                |          |

## KESIMPULAN

Variabel makro ekonomi yang diwakilkan oleh BI RATE, Indeks Harga Konsumen, Kurs beli, Jumlah Uang Beredar dan Ekpor tidak mempengaruhi di tahun yang sama, Namun mempengaruhi secara jangka panjang setahun sebelumnya dan secara jangka pendek Kurs beli pada dua tahun sebelumnya.

## SARAN

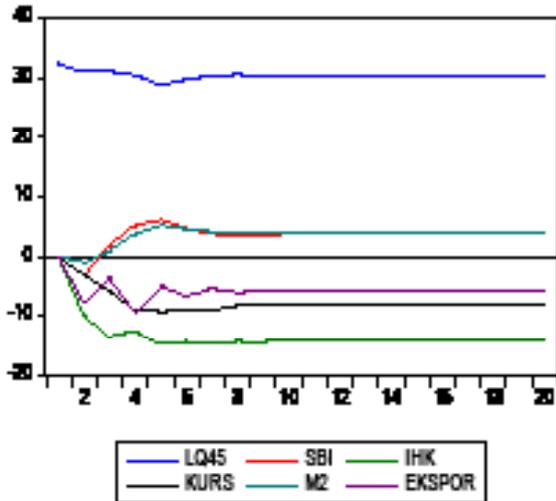
Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan panel data untuk membandingkan beberapa negara.

## DAFTAR PUSTAKA

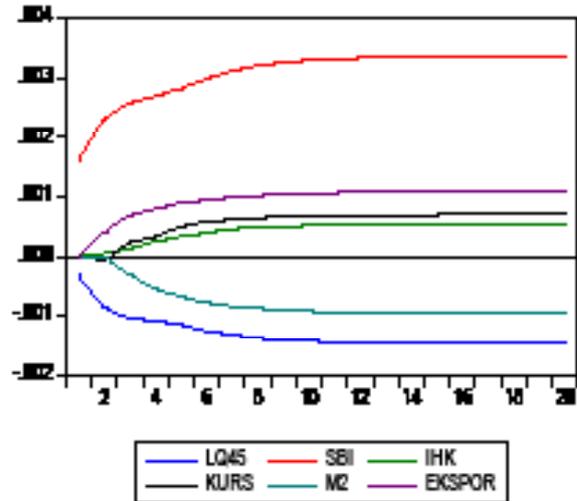
- Fatih, A. Dan Ismiyanti, F.2015. *Pengaruh Perubahan BI Rate terhadap Market Return dan Volatilitas Indeks LQ45*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan. Universitas Air Langga
- Hussain, Rafique, M., Khalil, A and Nawaz, M.2016. *Macroeconomics determinants of stock price variations: an economic analysis of KSE-100*.SSRN  
<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx> .  
<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rae/data/Default.aspx>  
<https://data.go.id/dataset/uang-beredar>  
<https://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>  
[https://www.bps.go.id/all\\_newtemplate.php](https://www.bps.go.id/all_newtemplate.php)
- Irawan, F. 2004. *Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap PDB dan Inflasi: Pengujian Hipotesis Ekpektasi Rasional dengan nasional Analisis*

- VAR. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok
- Mishkin F.S. 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Sixth Edition. Columbia. Columbia University
- Muhammadi, N.E.2010. *Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Sektoral di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Pasca Sarjana Perencanaan Publik dan Kebijakan Publik Universitas Indonesia. Jakarta
- Rudhi dan Wahyudi. 2016. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Agregat di Kawasan Asia Tenggara (Studi Komparasi pada 5 Negara ASEAN 2001-2015)*. E-Journal Undip: Semarang
- Selviarindi, P.2011. *Analisis Pengaruh MakroEkonomi terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.Surakarta
- Sitepu,V.W..2013. *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Properti*. Tesis Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Sucipta, K.D.N., Purnamawati, I.G.A, Atmadjaja, A.T.,2016. *Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro terhadap Pergerekan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1
- Thomas, R.L.1997. *Modern Econometrics on Introduction*. First Edition, London: Westley Longman
- Wijayaningsih,R., S.M. Rahayu, dan M.Saifi.2016. *Pengaruh BI rate, FED Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis. ITB

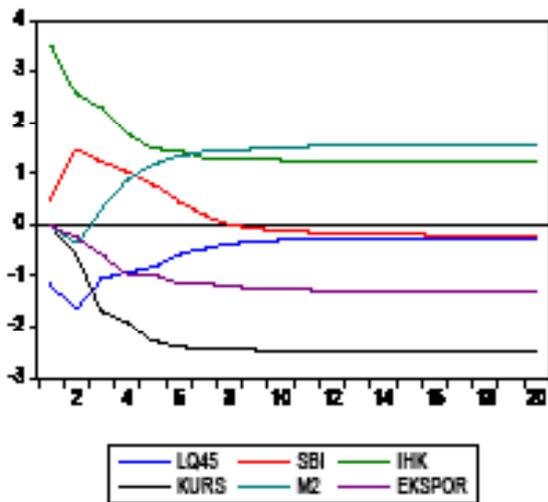
**Response of LQ45 to Cholesky  
One S.D. Innovations**



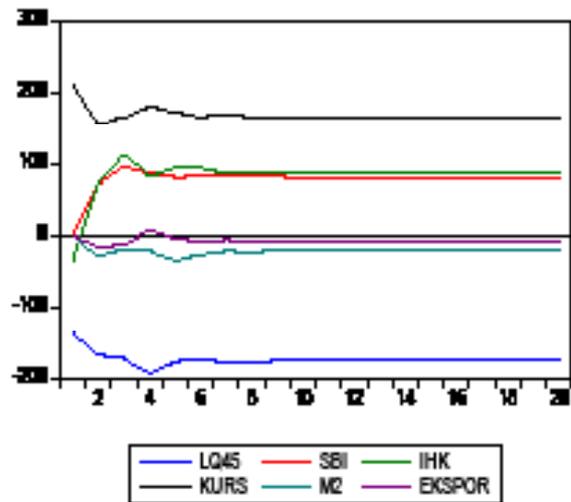
**Response of SBI to Cholesky  
One S.D. Innovations**



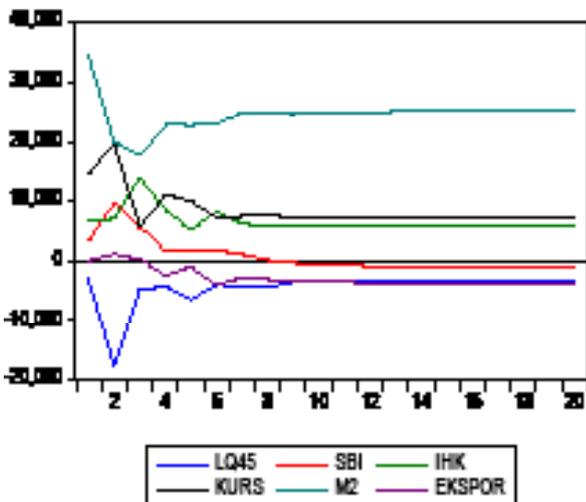
**Response of IHK to Cholesky  
One S.D. Innovations**



**Response of KURS to Cholesky  
One S.D. Innovations**



**Response of M2 to Cholesky  
One S.D. Innovations**



**Response of EKSPOR to Cholesky  
One S.D. Innovations**

