

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal menjadi salah satu wadah investasi sekaligus menjadi acuan dan faktor pentingnya perekonomian di suatu negara. Pergerakannya pun dipengaruhi oleh faktor makroekonomi seperti ekonomi global, tingkat energi dunia, kestabilan politik suatu negara hingga perilaku investor dalam berinvestasi. Menghindari risiko dengan memilih investasi berisiko rendah dibandingkan dengan investasi berisiko tinggi menjadi kecenderungan perilaku investor. Oleh karena itu penelitian dilakukan guna mengkaji dan menganalisis kausalitas harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) dengan IHSG dengan gambaran sebagai berikut :

4.1.1 Minyak Brent

Minyak brent merupakan salah satu jenis minyak mentah dunia yang dijadikan sebagai tolak ukur harga minyak mentah dunia. Memiliki golongan *light cruide oil* minyak mentah ini cocok menjadi bahan pelumas seperti pertamax, solar, dll. Kilang minyak Brent berpusat di laut Utara Eropa Barat laut, dimiliki dan dikelola oleh Royal Dutch Shell sejak pertama kali ditemukan pada tahun 1971. Hingga saat ini Royal Dutch Shell melalui kilang minyak Brent Crude berhasil memproduksi minyak mentah kurang lebih 3 miliar barel, meskipun awalnya hanya diperkirakan memiliki masa produksi selama 25 tahun.

4.1.2 Emas

Emas merupakan komoditas pertambangan berupa logam yang memiliki sifat lunak dan mudah ditempa. Emas dijadikan sebagai standar keuangan di beberapa negara, selain itu emas juga dijadikan perhiasan hingga alat tukar yang memiliki ragam bentuk dan memiliki harga yang cukup stabil. Sehingga emas menjadi salah satu alternatif investasi yang digunakan oleh masyarakat. Harga emas juga dijadikan sebagai salah satu indikator kondisi perekonomian yang ada pada suatu negara.

4.1.3 Kurs (USD/IDR)

Kurs (USD/IDR) merupakan nilai tukar mata uang asing yaitu dolar terhadap rupiah dengan menggunakan perhitungan kurs tengah yang berada diantara kurs jual dan kurs beli. Kurs seringkali digunakan guna memprediksi kondisi pasar modal di Indonesia karena kurs memiliki peranan penting dalam kondisi perekonomian suatu negara. Ketika, nilai kurs tidak stabil dan memiliki kecenderungan melemah, maka dapat dikatakan negara dalam kondisi tidak baik. Oleh karena itu Bank Indonesia melakukan beragam langkah stabilisasi nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya.

4.1.4 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga saham atas sekumpulan saham yang dipilih. IHSG juga menjadi indeks yang digunakan sebagai tolak ukur penentuan nilai saham hingga menjadi gambaran pergerakan harga saham gabungan di bursa efek Indonesia (IDX), sehingga

gambaran kondisi perekonomian di Indonesia dapat dilihat melalui pergerakan nilai dari IHSG.

4.2 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif variabel penelitian bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari setiap variabel pada sampel penelitian dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan secara sistematis hubungan antar variabel yang diteliti yang sudah dikumpulkan, diolah, menganalisis, menginterpretasikan data yang diuji melalui hipotesis statistik.

Pada penelitian ini jumlah variabel yang akan diteliti ada 4 variabel yang akan menjadi variabel endogen dan variabel eksogen ataupun sebaliknya. Variabel – variabel tersebut terdiri dari data harga minyak brent, harga emas, kurs (USD/IDR) dan IHSG periode Januari 2016 – April 2021.

4.1 Tabel Statistik Deskriptif

	Harga Minyak Brent	Harga Emas	Kurs (USD/IDR)	IHSG
Minimum	22,74	1.161,90	13.017,24	4.538,93
Maksimum	82,72	2.004,60	15.867,43	6.605,63
Mean	56,36	1.470,67	13.952,36	5.712,33
Median	56,35	1.379,65	14.035,68	5.863,21
Std. Deviasi	12,96	208,55	611,55	564,67

Sumber: Diolah oleh peneliti

Tabel statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum pada harga emas senilai 1.161,90 Januari 2016, kurs (USD/IDR) senilai 13.017,24 Oktober 2016, harga minyak brent senilai 22,74 dan IHSG senilai 4.538,93 pada bulan Maret 2020, kemudian nilai maksimum harga minyak brent senilai 82,72 pada September 2018,

harga emas senilai 2.004,60 pada Juli 2020, kurs (USD/IDR) senilai 15.867,43 pada April 2020, IHSG senilai 6.605,63 pada Januari 2018.

Nilai minimum yang terjadi pada harga minyak brent dan IHSG pada bulan Maret 2020 serta nilai maksimum harga emas pada bulan Juli 2020 senilai 2.004,60 terjadi akibat turunnya kebutuhan bahan bakar untuk produksi maupun mobilitas hingga kepercayaan investor terhadap pasar modal dampak dari pandemic Covid-19 yang melanda dunia sejak akhir tahun 2019. Kondisi tersebut menyebabkan terjadinya peralihan investasi ke jenis investasi dengan risiko yang cenderung minim, kemudian emas menjadi pilihannya karena memiliki wujud dan dapat dijadikan perhiasan emas, sehingga dianggap sebagai alternatif investasi.

4.3 Hasil Penelitian

4.3.1 Hasil Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas pada penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) atau *unit root test* yang dilakukan untuk menentukan variabel stasioner atau tidak. Variabel dikatakan stasioner apabila t-statistik < nilai kritis (α). Pada penelitian ini nilai kritis yang digunakan adalah 5%, jika variabel tidak stasioner pada tingkat level maka dilakukan uji pada tingkat *differential* untuk menghasilkan variabel yang stasioner.

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas Data

Uji Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test			
Variabel	Critical values (α)	Level	1st - Difference
		Prob	Prob
IHSG	5%	0,1778	0,0000
Harga Emas	5%	0,6420	0,0000
Harga Minyak Brent	5%	0,0380	0,0000
Kurs (USD/IDR)	5%	0,5040	0,0000

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Hasil dari table 4.1 menunjukkan variabel yang stasioner pada tingkat level hanya harga minyak brent dengan p-value 0,0380. Sehingga perlu dilakukan uji unit root pada tingkat *differential* untuk menghasilkan variabel yang stasioner pada tingkat yang sama. Setelah dilakukan uji unit root pada tingkat *first difference* semua variabel menunjukkan hasil p-value 0,000. Hal tersebut berarti IHSG, harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) stasioner pada uji unit root di tingkat *first difference*.

4.3.2 Penentuan Lag Optimum

Langkah selanjutnya adalah uji lag optimum. Penentuan lag optimum ditujukan untuk mengetahui waktu yang dibutuhkan variabel untuk merespon perubahan variabel yang lainnya.

Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	411.9705	NA	9.13e-12	-14.06795	-13.92585*	-14.01260*
1	428.4579	30.13209	8.99e-12	-14.08475	-13.37426	-13.80800
2	445.1717	28.24057*	8.85e-12*	-14.10937*	-12.83047	-13.61121
3	459.5510	22.31274	9.55e-12	-14.05348	-12.20619	-13.33393
4	476.7679	24.34112	9.53e-12	-14.09545	-11.67975	-13.15448
5	485.9451	11.70888	1.29e-11	-13.86018	-10.87609	-12.69781

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Berdasarkan table 4.2 informasi untuk nilai AIC terkecil berada pada lag 2 dan informasi lain berdasarkan perhitungan eviews yaitu LR (*Likelihood Ratio*), AIC (*Akaike Information Criterion*), SC (*Schwarz Information Criterion*), FPE (*Final Prediction Error*), dan HQ (*Hannan-Quinn Information Criterion*) berdasarkan lag optimum ditandai dengan bintang terbanyak. Oleh karena itu, lag optimum pada penelitian ini direkomendasikan berada pada lag 2. Setelah lag ditentukan maka

perlu dilakukan uji VAR *Stability Check* pada hasil lag untuk menentukan kestabilan model yang akan diuji dengan syarat nilai modulus < 1 . Suatu model VAR dapat dikatakan stabil ketika seluruh rootsnya memiliki modulus < 1 (Gujarati, 2003).

Tabel 4.4 Hasil Uji VAR *Stability Condition Check*

Root	Modulus
-0.022630 - 0.652113i	0.652505
-0.022630 + 0.652113i	0.652505
0.202826 - 0.511627i	0.550364
0.202826 + 0.511627i	0.550364
0.517644	0.517644
-0.198900 - 0.121254i	0.232946
-0.198900 + 0.121254i	0.232946
-0.004208	0.004208

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Dari table 4.3 menunjukkan nilai modulus berada diangka < 1 yang berarti penentuan lag optimum yang layak digunakan pada uji – uji selanjutnya adalah lag 2 karena modelnya sudah dianggap stabil, yang berarti kondisi yang terjadi saat ini dipengaruhi oleh kondisi 2 bulan sebelumnya.

4.3.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Johansen dengan membandingkan antara nilai *trace statistic* dengan *critical value* atau membandingkan *maximum eigenvalue* dengan *critical value*. Besaran *critical value* yang digunakan adalah 5%, apabila nilai *trace statistic* atau *maximum eigenvalue* lebih besar dari *critical value* maka variabel saling berkointegrasi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi

Hasil Uji Kointegrasi			
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
H0	Trace Statistic	Critical Value 0,05	Prob.**
None*	50,0867	47,8561	0,0304
At most 1	17,3235	29,7971	0,6161
At most 2	4,2882	15,4947	0,8789
At most 3	0,8684	3,8415	0,3514
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)			
H0	Max-Eigen Statistic	Critical Value 0,05	Prob.**
None*	32,7632	27,5843	0,0098
At most 1	13,0353	21,1316	0,4490
At most 2	3,4198	14,2646	0,9149
At most 3	0,8684	3,8415	0,3514

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Hasil uji kointegrasi berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa pada *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* lebih besar daripada *critical value* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti hipotesis nol menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi yang ditolak dan hipotesis alternatif menyatakan bahwa ada kointegrasi yang tidak dapat ditolak. Sehingga dari ke empat variabel dalam penelitian ini, hasilnya menunjukkan terdapat satu kointegrasi pada tingkat signifikansi 5%. Hasil kointegrasi mengindikasikan diantara pergerakan IHSG, harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) terdapat hubungan keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Pada pemaknaan serupa disampaikan dalam setiap periode jangka pendek, semua variabel cenderung saling menyesuaikan untuk mencapai ekuilibrium jangka panjang, dengan adanya kointegrasi maka model *Vector Error Correction Model* (VECM) dapat dilakukan.

4.3.4 Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Vector Error Correction Model (VECM) adalah model VAR yang terestriksi dan memiliki hubungan kointegrasi. Sebelum mengestimasi persamaan VECM hal penting lainnya yang harus dilakukan adalah pemilihan lag optimum. Berdasarkan hasil menurut kriteria informasi nilai AIC yang terkecil dan bintang terbanyak adalah lag 2, maka bentuk persamaan VECM yang diestimasi adalah VECM (2).

Uji kointegrasi yang dilakukan sebagai syarat estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan metode trace atau *max-eigen statistic* menyatakan bahwa terdapat 1 kointegrasi, sehingga model VECM layak untuk dilakukan. Dimana pada penelitian ini digunakan kointegrasi pada spesifikasi “*Linier intercept no trend*”. Hasil estimasi yang dimiliki *Vector Error Correction Model* (VECM) akan memperlihatkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang dimiliki antara IHSG, harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR). Pada estimasi ini IHSG menjadi variabel endogen, sedangkan harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) menjadi variabel eksogen dengan nilai t-tabel = 2,0003. T-tabel pada penelitian ini diperoleh dari tingkat signifikansi yang digunakan 5% dan *degree of freedom* (df) = 60 hasil dari jumlah data dikurangi jumlah variabel. Oleh karena itu, hasil *Vector Error Correction Model* (VECM) yang menunjukkan hubungan jangka panjang dapat dilihat pada penjelasan berikut:

Tabel 4.6 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistik
Harga Minyak Brent (-1)	-0,665509	[-11,1108]
Harga Emas (-1)	-0,576954	[-4,54621]
Kurs (USD/IDR) (-1)	1,311002	[3,55783]
C	-14,28627	

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Berdasarkan hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) jangka panjang pada tabel 4.5 menghasilkan persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{IHSG} = & -0,665509 H \text{ Minyak Brent}_{t-1} - 0,576954 H \text{ Emas}_{t-1} \\ & + 1,311022 \text{ Kurs (USD/IDR)}_{t-1} - 14,28627 \end{aligned}$$

Hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) dianggap signifikan apabila nilai t-statistik > t-tabel = 2,0003. Sehingga dapat dijelaskan bahwa:

1) Variabel Minyak Brent

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel harga minyak brent berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG yang berarti jika terjadi kenaikan harga minyak brent sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan IHSG sebesar 0,665509 satuan.

2) Variabel Harga Emas

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel harga emas berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG yang berarti jika terjadi kenaikan harga emas sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan IHSG sebesar 0,576954 satuan.

3) Variabel Kurs (USD/IDR)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel kurs (USD/IDR) berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG yang berarti jika terjadi kenaikan kurs (USD/IDR) sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan pada pergerakan IHSG sebesar 1,311022 satuan.

Tabel 4.7 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

T-Statistik	IHSG	Harga Minyak Brent	Harga Emas	Kurs (USD/IDR)
IHSG (-1)	[1,39046]	[1,50689]	[-0,51720]	[-2,31944]
IHSG (-2)	[0,59381]	[1,06284]	[-1,20953]	[-1,09528]
Harga Minyak Brent (-1)	[-0,34606]	[2,51075]	[0,72230]	[-1,41978]
Harga Minyak Brent (-2)	[1,59120]	[1,48301]	[1,53707]	[-1,18535]
Harga Emas (-1)	[-0,87462]	[-0,72758]	[-0,32396]	[2,02813]
Harga Emas (-2)	[-0,63476]	[0,06625]	[-0,20480]	[0,87833]
Kurs (USD/IDR) (-1)	[-0,23923]	[1,90945]	[-0,72654]	[0,15999]
Kurs (USD/IDR) (-2)	[1,30729]	[0,72874]	[-0,13916]	[-4,01974]
Adj. R-square	0,004943	0,243305	0,010495	0,463638

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Tabel 4.6 memperlihatkan pada estimasi ini IHSG menjadi variabel endogen, sedangkan harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) menjadi variabel eksogen dan juga sebaliknya dengan nilai t-tabel = 2,0003. Nilai dari Adj. R-square digunakan untuk melihat kemampuan variabel eksogen (IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR)) secara bersama - sama dalam menjelaskan masing – masing variabel endogen, dimana variabel dapat mempengaruhi dirinya sendiri dikarenakan adanya hasil lag 2 pengujian lag yang berarti nilai variabel saat ini dipengaruhi oleh nilai dari dirinya sendiri pada 2 periode sebelumnya. Hasil *Vector Error Correction Model* (VECM) akan dianggap signifikan apabila nilai t-statistik > t-tabel = 2,0003 yang dapat diartikan, bahwa :

1) Hasil estimasi VECM jangka pendek IHSG

Dari hasil estimasi model dalam VECM jangka pendek ternyata tidak ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi IHSG karena nilai t-statistik < t-tabel=2,0003. Berdasarkan nilai *goodness of fit* (*Adjusted R Square*) kemampuan variabel – variabel eksogen

dalam menjelaskan variabel IHSG hanya sebesar 0,5% sedangkan 99,5% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

2) Hasil estimasi VECM jangka pendek variabel harga minyak brent

Hasil estimasi model dalam VECM jangka pendek menunjukkan adanya hubungan jangka pendek dengan arah positif dari harga minyak brent terhadap dirinya sendiri pada lag 1 karena memiliki nilai t-statistik = 2,51074 > t-tabel= 2,0003. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)* kemampuan variabel – variabel eksogen dalam menjelaskan variabel harga minyak brent cukup besar yaitu 24% sedangkan sisanya 76% dijelaskan oleh faktor - faktor lain.

3) Hasil Estimasi VECM jangka pendek variabel harga emas

Dari hasil estimasi model dalam VECM jangka pendek ternyata tidak ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi harga emas. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)* kemampuan variabel – variabel eksogen dalam menjelaskan variabel harga emas hanya sebesar 1% sedangkan sisanya 99% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

4) Hasil Estimasi VECM jangka pendek variabel kurs (USD/IDR)

Hasil estimasi model dalam VECM jangka pendek menunjukkan adanya hubungan jangka pendek dengan arah yang negatif pada variabel IHSG lag 1 karena memiliki t-statistik [-2,31944] > t-tabel = 2,0003. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)*, kemampuan variabel – variabel eksogen

dalam menjelaskan variabel kurs (USD/IDR) hanya sebesar 46% sedangkan sisanya 54% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

4.3.5 Uji Kausalitas Granger

Hubungan sebab akibat yang terjadi diantara variabel – variabel yang ada dapat dilihat dengan melakukan *granger causality test* dan pada penelitian ini menggunakan alpha 5%. Jika p-value yang dihasilkan $< 5\%$, maka variabel memiliki pengaruh terhadap variabel lain dan ketika variabel lain yang disandingkan menghasilkan p-value $< 5\%$, maka terdapat hubungan kausalitas diantara kedua variabel tersebut.

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Uji Kausalitas Granger

Kelambanan pada Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
HARGA_MINYAK_BRENT does not Granger Cause IHSG	63	0.02122	0.8847
IHSG does not Granger Cause HARGA_MINYAK_BRENT		2.31389	0.1335
HARGA_EMAS does not Granger Cause IHSG	63	0.29200	0.5909
IHSG does not Granger Cause HARGA_EMAS		3.24683	0.0766
KURS does not Granger Cause IHSG	63	0.64705	0.4243
IHSG does not Granger Cause KURS		1.15995	0.2858

Kelambanan pada Lags: 2

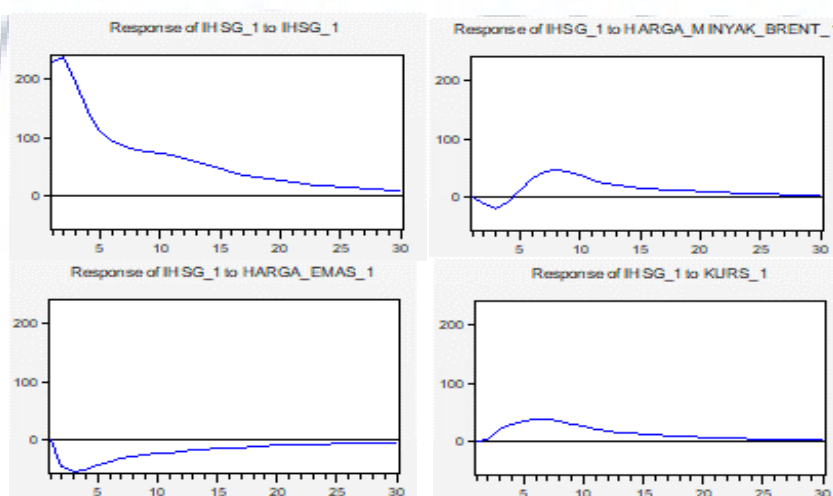
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
HARGA_MINYAK_BRENT does not Granger Cause IHSG	62	0.51482	0.6004
IHSG does not Granger Cause HARGA_MINYAK_BRENT		2.23820	0.1159
HARGA_EMAS does not Granger Cause IHSG	62	0.38510	0.6821
IHSG does not Granger Cause HARGA_EMAS		0.76199	0.4714
KURS does not Granger Cause IHSG	62	0.57149	0.5679
IHSG does not Granger Cause KURS		7.03636	0.0019

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Hasil pengujian Granger dapat dikatakan memiliki hubungan kausalitas apabila variabel hasil yang menunjukkan $p\text{-value} < \alpha = 5\%$, sehingga H_0 akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Tabel 4.7 menunjukkan hasil pengujian Granger pada kelambanan 1 variabel hasil tidak memiliki hubungan kausalitas karena memiliki $p\text{-value} < 0,05$. Sedangkan pada kelambanan 2 variabel kurs (USD/IDR) secara statistik tidak mempengaruhi IHSG dengan $p\text{-value} = 0,5679$ dan IHSG secara statistik mempengaruhi kurs dengan $p\text{-value} 0,0019$ yang lebih kecil dari $0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu IHSG yang mempengaruhi kurs (USD/IDR), yang berarti kondisi IHSG mempengaruhi kurs (USD/IDR) akan tetapi tidak dengan kondisi sebaliknya.

4.3.6 Impulse Response Function (IRF)

Impulse response function merupakan uji yang dilakukan untuk melihat pengaruh dari suatu variabel endogen terhadap guncangan (*shock*) variabel tertentu dan juga untuk melihat berapa lama pengaruh tersebut terjadi.



Gambar 4.1 Hasil Impulse Response

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Tabel 4.9 Hasil Impulse Response Function

Response of IHSB:				
Period	IHSB	HARGA_MINYAK_BRENT	HARGA_EMAS	KURS
1	228.0787	0.000000	0.000000	0.000000
2	237.8260	-10.92871	-44.91072	5.302328
3	193.4100	-18.46003	-51.72620	20.16066
4	143.8996	-7.980093	-49.22554	29.49264
5	110.3351	12.38735	-41.72973	35.41231
6	91.88610	31.55719	-35.11844	38.25562
7	83.11451	42.98358	-30.38266	38.07112
8	79.07256	46.01772	-27.08542	35.22698
9	76.51971	43.14437	-24.56832	30.81561
10	73.59441	37.38027	-22.46824	26.08919
11	69.49420	31.01605	-20.61840	21.92479
12	64.20590	25.38141	-18.92251	18.67139
13	58.18589	21.02207	-17.31623	16.28983
14	52.02748	17.95733	-15.77289	14.56272
15	46.21986	15.91779	-14.30034	13.24726
16	41.04527	14.53873	-12.92268	12.15002
17	36.58748	13.49306	-11.66142	11.14806
18	32.79481	12.55671	-10.52606	10.18222
19	29.55080	11.61688	-9.513842	9.238965
20	26.72825	10.64623	-8.613976	8.329834
21	24.22027	9.666136	-7.812330	7.474291
22	21.95175	8.714826	-7.094787	6.688624
23	19.87767	7.826612	-6.449081	5.981084
24	17.97503	7.022530	-5.865424	5.351705
25	16.23331	6.309203	-5.336372	4.794601
26	14.64673	5.682241	-4.856304	4.300913
27	13.20936	5.131088	-4.420803	3.861280
28	11.91300	4.643337	-4.026129	3.467373
29	10.74707	4.207611	-3.668876	3.112544
30	9.699509	3.814922	-3.345802	2.791816

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Grafik 4.1 menunjukkan 7 plot hasil uji Impulse Respon Fungtion untuk 30 periode atau 30 bulan kedepan yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Respon IHSB terhadap guncangan dirinya sendiri pada bulan ke 1 sebesar 228,07 yang menyebabkan peningkatan di bulan ke 2 sebesar 237,82. Pada bulan ke 2 terjadi guncangan dan menyebabkan penurunan yang cukup stabil pada bulan ke 3 hingga bulan ke 30.

- 2) Respon IHSG terhadap guncangan dari harga minyak brent pada bulan ke 1 tidak ada, guncangan baru terjadi pada bulan ke 2 sebesar -10,928 yang menyebabkan penurunan nilai pada bulan ke 3 sebesar -18,460. Pada bulan ke 3 terjadi guncangan lagi yang menyebabkan terjadinya peningkatan nilai yang cukup signifikan dari bulan 4 hingga bulan ke 8, kemudian terjadi guncangan lagi yang menyebabkan terjadinya penurunan nilai yang cukup stabil pada bulan 9 dan diikuti hingga bulan ke 30.
- 3) Respon IHSG terhadap guncangan dari harga emas pada bulan ke 1 tidak ada, guncangan baru terjadi pada bulan ke 2 sebesar -44,910 yang menyebabkan penurunan nilai pada bulan ke 3 sebesar -51,726. Pada bulan ke 3 terjadi guncangan lagi yang menyebabkan peningkatan nilai yang cukup stabil pada bulan ke 4 sebesar -49,225 hingga bulan ke 30.
- 4) Respon IHSG terhadap guncangan dari kurs (USD/IDR) pada bulan ke 1 tidak ada, guncangan baru terjadi pada bulan ke 2 dan sangat kecil yang menyebabkan adanya peningkatan nilai yang cukup signifikan pada bulan ke 3 sebesar 20,16 hingga bulan ke 6 sebesar 38,25. Pada bulan ke 6 terjadi guncangan yang menyebabkan terjadinya penurunan nilai yang cukup stabil di bulan ke 7 sebesar 38,07 hingga bulan ke 30 dan seterusnya.

Hasil uji respon function menunjukkan bahwa harga emas, harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) mempengaruhi IHSG mulai bulan 2 hingga bulan 30. Respon IHSG terhadap guncangan dari harga emas menjadi respon tercepat karena berada di puncak guncangan pada bulan ke 3, kemudian kurs (USD/IDR) pada bulan ke 6

dan guncangan dari harga minyak brent menjadi yang terlama karena berada di puncak pada bulan ke 8 kemudian perlahan menurun pada bulan selanjutnya.

4.3.7 Uji Variance Decomposition

Uji *Variance Decomposition* merupakan uji yang dilakukan untuk melihat perubahan suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* yang dipengaruhi oleh variabel lainnya dapat memberikan informasi tentang dampak dari pergerakan IHSG terhadap harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR). Pada uji ini dapat dilihat juga kekuatan dan kelemahan masing – masing variabel dalam mempengaruhi variabel yang lainnya dalam kurun waktu yang cukup panjang.



Gambar 4.2 Variance Decomposition

Sumber: E-views 10 (diolah peneliti)

Grafik 4.9 menunjukkan gambaran seberapa besar pengaruh variabel endogen terhadap dirinya sendiri ataupun variabel yang lainnya, seperti penjelasan dibawah ini:

- 1) IHSO memiliki pengaruh terhadap dirinya sendiri sebesar 100% pada bulan 1 dan kemudian perlahan menyusut sejak bulan 2 karena sudah mulai dipengaruhi oleh variabel lain meskipun prosentasenya cukup kecil. Pengaruh variabel lain terhadap IHSO terlihat cukup jelas dan kemudian cenderung stabil sejak bulan 9 yaitu dengan perkiraan prosentase harga emas sebesar 7,15%, harga minyak brent sebesar 2,73% dan kurs (USD/IDR) sebesar 4,04% hingga bulan 30.
- 2) Harga minyak brent memiliki pengaruh terhadap dirinya sendiri sebesar 59,2% pada bulan 1, kemudian sisanya dipengaruhi oleh IHSO sebesar 40,7% dan harga emas sebesar 0,1%. Pada bulan 2 kurs (USD/IDR) mulai ikut mempengaruhi pergerakan dari harga minyak brent meskipun prosentasenya cukup kecil. Pada bulan 3 variabel minyak brent mengalami penurunan dalam mempengaruhi dirinya sendiri yaitu sebesar 41,1%, kemudian variabel lain mulai mengalami peningkatan dalam pengaruhnya yaitu IHSO sebesar 51,7%, harga emas sebesar 3,6% dan kurs (USD/IDR) sebesar 3,6%. Kondisi tersebut terlihat cukup stabil pada bulan ke 4 hingga bulan 30.
- 3) Harga emas memiliki pengaruh terhadap dirinya sendiri sebesar 98% pada bulan 1 dan sisanya yaitu sebesar 2% dipengaruhi oleh IHSO. Pada bulan 2 harga minyak brent dan kurs (USD/IDR) mulai ikut mempengaruhi harga emas meskipun prosentasenya cukup kecil. Pada bulan 9 mulai terlihat prosentase yang diberikan oleh variabel lain terhadap harga emas yaitu dari IHSO sebesar

14,3%, harga minyak brent sebesar 2,72% dan kurs (USD/IDR) sebesar 3,34%. Meskipun demikian harga emas tetap menjadi lebih dominan mempengaruhi dirinya sendiri dan kondisi tersebut berlangsung cenderung stabil hingga bulan 30.

- 4) Kurs (USD/IDR) memiliki pengaruh terhadap dirinya sendiri sebesar 70%, kemudian 26% dipengaruhi oleh IHSG, 2% oleh harga emas dan 2% oleh harga minyak brent sejak bulan 1 dan cenderung stabil hingga bulan 6. Pada bulan 7 pengaruh yang diberikan oleh harga minyak brent dan harga emas mulai terlihat, kemudian mulai bulan 8 hingga bulan 30 prosentase pengaruh dari harga emas cenderung meningkat dan berbanding terbalik dengan pengaruh dari IHSG seperti yang ada pada grafik.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Harga minyak brent berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka panjang

Minyak mentah dunia yaitu minyak brent merupakan salah satu komoditi yang cukup penting karena dibutuhkan untuk kemudian diolah menjadi bahan bakar, sehingga stabilitasnya dari sisi ketersediaan maupun harga sangat berpengaruh. Kondisi ekonomi global hingga isu politik global menjadi faktor yang mempengaruhi fluktuasi dari harga minyak brent, dibuktikan grafik fluktuasi harga minyak brent yang cenderung naik sepanjang tahun 2018 dampak dari *supply-demand* minyak yang tidak stabil akibat adanya krisis ekonomi global dan ketegangan geopolitik. Kondisi serupa juga terjadi ketika harga minyak brent cenderung melemah karena kondisi ekonomi yang terguncang akibat pandemic

Covid-19 melanda dunia, dimana mobilitas masyarakat dibatasi sehingga berdampak pada aktivitas ekonomi dan daya beli hingga produksi. Hal tersebut juga berdampak pada sektor impor dan ekspor suatu negara sehingga akan mempengaruhi pasar modalnya, dikarenakan sikap investor dalam berinvestasi yang cukup beragam. Mulai dari sikap memilih keuntungan tinggi dengan risiko tinggi hingga keuntungan minim dengan risiko minim.

Pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) pada jangka panjang menunjukkan bahwa variabel harga minyak brent berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG, yang berarti jika terjadi kenaikan harga minyak brent sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan IHSG sebesar 0,6655 satuan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa harga minyak brent berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka panjang, sehingga hipotesis pertama diterima dan sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa adanya informasi baru yang muncul akan menjadi sinyal baik ataupun buruk, kemudian membentuk keseimbangan baru dan pihak – pihak tertentu dalam mengambil keputusan.

Selain itu hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Akua Miyanti & Wiagustini, 2018) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. (Kowanda et al., 2015) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia merupakan salah satu indikasi yang mempengaruhi pasar modal. Hal ini dapat diartikan bahwa

kenaikan harga minyak mentah akan mengakibatkan penurunan angka IHSG di Bursa Efek Indonesia.

Peningkatan yang terjadi pada harga minyak brent sebagai minyak mentah dunia akan diikuti oleh peningkatan bahan bakar minyak di Indonesia. Kondisi tersebut akan meningkatkan harga produk dari perusahaan baik itu barang ataupun jasa, dikarenakan adanya peningkatan biaya operasional yang menggunakan bahan bakar minyak. Daya beli masyarakat akan menurun, kemudian berdampak pada permintaan produk hingga pendapatan investor.

4.4.2 Harga emas berpengaruh terhadap IHSG

Investasi adalah salah satu cara menyimpan dana ataupun harta sekaligus memperoleh keuntungan. Hal tersebut sejalan dengan sifat investor yang memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko yang kecil, sehingga beragam bentuk investasi pun ditawarkan seiring dengan berkembangnya zaman dan teknologi yang semakin memudahkan. Emas menjadi salah satu jenis investasi yang cukup diminati dan cenderung dijadikan alternatif investasi karena dianggap memiliki risiko yang minim. Oleh karena itu, ketika kondisi ekonomi sedang terguncang dan berdampak buruk pada investasi yang lainnya. Emas justru menjadi primadona dan diminati, sehingga berdampak pada naiknya permintaan emas diikuti dengan kenaikan harga emas.

Pandemi Covid-19 yang menyebar hampir seluruh dunia sejak akhir tahun 2019 yang menyebabkan perekonomian dunia sangat terguncang. Ada begitu banyak fenomena yang terjadi, salah satunya peningkatan harga emas yang cukup ekstrem dan berbanding terbalik dengan investasi lain seperti pasar modal yaitu

IHSG yang mengalami penurunan nilai yang cukup ekstrem. Kondisi tersebut sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa adanya informasi baru yang muncul akan menjadi sinyal baik ataupun buruk, kemudian membentuk keseimbangan baru dan pihak – pihak tertentu dalam mengambil keputusan. dengan dan hasil uji estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) pada penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG dalam jangka panjang, yang berarti jika terjadi kenaikan harga emas sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan IHSG sebesar 0,576954 satuan.

Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya oleh (Dwiati & Ambarwati, 2016) menyatakan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap IHSG. Penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rozi, 2018) yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh terhadap IHSG dan (Rini & Raja, 2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara harga emas dan IHSG. Situasi yang tidak pasti akibat adanya pandemic covid-19 menyebabkan kekhawatiran terhadap kondisi ekonomi terlebih pasar modal dengan IHSG sebagai salah satu indikator pergerakannya. Peralihan investasi pun terjadi, investor berbondong – bondong menjual saham yang dimiliki untuk kemudian digunakan untuk membeli emas sebagai salah satu alternatif investasi. Dampak yang ditimbulkan harga saham anjlok dan harga emas meningkat tajam karena tingginya permintaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka panjang diterima.

4.4.3 Kurs (USD/IDR) berpengaruh terhadap IHSG

Pembiayaan terhadap kegiatan bisnis pada perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor di Indonesia dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar rupiah, begitupun dengan sikap investor lokal ataupun asing dalam berinvestasi. Salah satunya kurs (USD/IDR) terhadap USD merupakan nilai tukar mata USD terhadap rupiah. Nilai tukar mata uang yang stabil dianggap sangat penting karena perubahan nilai tukar menyebabkan terjadinya perubahan biaya yang akan berdampak langsung terhadap keuntungan perusahaan hingga harga saham perusahaan.

Seperti yang disampaikan oleh (Mishkin, 2011:110) “ketika mata uang suatu negara terapresiasi atau nilainya naik secara relatif terhadap mata uang lainnya, maka barang yang dihasilkan akan lebih mahal dan barang-barang luar negeri di negara tersebut menjadi lebih murah (asumsi harga domestik konstan di kedua negara). Hal tersebut seperti, ketika mata uang negara terdepresiasi, maka produk ekspor di luar negeri menjadi lebih murah dan produk import di negara tersebut menjadi lebih mahal. Kondisi tersebut menjadikan Kurs Rupiah berpengaruh dominan terhadap IHSG di BEI, karena kurs merupakan alat transaksi bagi investor dan perusahaan, sehingga ketika adanya peningkatan dari nilai kurs, investor memiliki kecenderungan untuk memilih investasi dengan jenis surat berharga sehingga berdampak pada kenaikan grafik investasi di BEI yang menyebabkan IHSG naik.

Pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan hasil dari uji estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) menyatakan bahwa kurs (USD/IDR) memiliki hubungan atau pengaruh jangka panjang terhadap IHSG,

yaitu kurs (USD/IDR) berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG untuk jangka panjangnya, yang berarti jika terjadi kenaikan kurs (USD/IDR) sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan pada pergerakan IHSG sebesar 1,3110 satuan.

Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya oleh (Luh et al., 2020) yang menyampaikan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh positif terhadap IHSG, sebab fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar akan mempengaruhi iklim investasi terutama pada perusahaan yang dominan berorientasi pada ekspor akan menerima dampak positif apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menguat sehingga harga saham akan meningkat dan pada akhirnya indeks harga saham gabungan juga meningkat dan sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa adanya informasi baru yang muncul akan menjadi sinyal baik ataupun buruk, kemudian membentuk keseimbangan baru dan pihak – pihak tertentu dalam mengambil keputusan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis untuk kurs (USD/IDR) berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka panjang diterima.

4.4.4 IHSG memiliki hubungan kausalitas terhadap harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR)

IHSG dijadikan tolak ukur kondisi pasar modal dan perekonomian di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan grafik yang dimiliki. Ketika terjadi peningkatan ataupun penurunan pada IHSG, maka menjadi pertanda bahwa faktor yang mempengaruhi kondisi ekonomi terjadi. Mulai dari tragedi, konflik hingga pandemic Covid-19 seperti yang terjadi saat ini dan hal tersebut akan berdampak pada nilai tukar dan pergerakan komoditas yang ada salah satunya komoditas pertambangan. Hal tersebut menjadi dasar adanya hubungan timbal balik

atau saling mempengaruhi antar variabel terutama IHSG sebagai tolak ukur pasar modal terhadap harga minyak brent dan harga emas sebagai komoditas pertambangan serta kurs tengah BI sebagai nilai tukar rupiah terhadap dolar. Uji kausalitas granger yang telah dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa IHSG secara statistik tidak mempengaruhi minyak brent dan harga emas, begitupun sebaliknya. Kondisi berbeda terjadi pada hasil IHSG yang secara statistik mempengaruhi kurs (USD/IDR), meskipun tidak terjadi pada hasil sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hanya terjadi hubungan kausalitas satu arah yaitu IHSG yang mempengaruhi kurs (USD/IDR) dan berarti hipotesis untuk IHSG memiliki hubungan kausalitas terhadap harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) ditolak.

Hasil pengujian ini selaras dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh (Natsir et al., 2019) yang menyatakan bahwa terdapat kausalitas positif satu arah IHSG dengan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Hal tersebut berarti naik turunnya IHSG akan berpengaruh terhadap pergerakan kurs (USD/IDR). Pada saat IHSG mengalami penurunan, maka akan mengakibatkan kurs (USD/IDR) mengalami depresiasi. Hal tersebut diakibatkan oleh investor yang melakukan aksi jual saham ketika harga saham turun, seperti halnya saat IHSG mengalami peningkatan, maka kurs (USD/IDR) akan mengalami apresiasi. Posisi nilai saham sebagai bagian dari pasar modal dianggap sangat penting dan berpengaruh karena memiliki peran dalam roda perekonomian, sehingga baik atau tidaknya kondisi perekonomian dunia dapat dilihat dari pergerakan pasar modal. Berbeda dengan hasil yang sebaliknya, dimana kurs (USD/IDR) tidak menunjukkan pengaruh

terhadap IHSG, sehingga ketika kondisi kurs (USD/IDR) sedang mengalami peningkatan ataupun penurunan tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi ke pasar saham atau menjual saham yang sudah diinvestasikan, hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan IHSG yang terus menguat meskipun dihantam oleh pandemi Covid-19 yang mengakibatkan perekonomian dunia melemah. Kondisi tersebut sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa adanya informasi baru yang muncul akan menjadi sinyal baik ataupun buruk, kemudian membentuk keseimbangan baru dan pihak – pihak tertentu dalam mengambil keputusan. Hal ini menjadikan peran pemerintah sangat diharapkan untuk bisa menjaga stabilitas dari nilai tukar agar investor tetap melakukan investasi ke pasar modal Indonesia.

4.4.5 Kemampuan variabel-variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) secara bersama – sama dalam menjelaskan variabel IHSG jangka pendek

IHSG adalah indeks harga saham gabungan sebagai indeks rata – rata yang mengukur kinerja semua saham yang tercatat di bursa efek Indonesia dan dijadikan tolak ukur pergerakan harga saham. Oleh karena itu, variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) sebagai variabel eksogen hanya memiliki kemampuan yang cukup kecil untuk menjelaskan variabel IHSG yaitu berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)* yaitu sebesar 0,5% dan 99,5% dijelaskan oleh faktor lain. Hal tersebut dikarenakan pergerakan yang dialami oleh IHSG dipengaruhi oleh beragam faktor, mulai dari kondisi ekonomi global, kondisi politik, bencana alam, wabah hingga peristiwa besar seperti tragedi bom. Perilaku

manusia baik individu maupun kelompok dalam menanggapi situasi tersebut menjadi kunci kestabilan ekonomi tetap terjaga

4.4.6 Kemampuan variabel-variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) secara bersama – sama dalam menjelaskan variabel harga minyak brent jangka pendek

Kondisi ekonomi tidak stabil seperti sejak pandemic covid-19 melanda dunia, menyebabkan kepercayaan investor terhadap pasar modal menurun sangat drastis dan menyebabkan beban terhadap perusahaan karena turunnya kemampuan produksi akibat daya beli masyarakat yang menurun terlebih pudarnya harapan untuk bisa terus bertahan karena tidak adanya investasi dari investor jika kondisinya terus menerus seperti ini. Emas sebagai salah satu alternatif investasi pun menjadi pilihan karena dianggap minim risiko dan berwujud. Oleh karena itu, variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) sebagai variabel eksogen memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel harga minyak brent yaitu berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)* yaitu sebesar sebesar 24% sedangkan sisanya 76% dijelaskan oleh faktor - faktor lain.

4.4.7 Kemampuan variabel-variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) secara bersama – sama dalam menjelaskan variabel harga emas jangka pendek

Emas merupakan komoditas pertambangan yang lebih dikenal dengan perhiasan. Melalui perkembangan teknologi dan jaman yang semakin maju, maka produk emas ditawarkan dengan beragam jenis, sehingga membuat emas semakin dikenal tidak hanya sebagai perhiasan tapi juga tabungan, investasi, dll. Bagi

sebagian kalangan emas menjadi alternatif investasi karena dianggap memiliki risiko yang rendah, oleh karena itu variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) sebagai variabel eksogen memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel harga emas hanya sebesar 1% sedangkan sisanya 99% dijelaskan oleh faktor – faktor lain. Hal tersebut dikarenakan, harga emas yang tidak mudah terpengaruh oleh isu – isu terkait variabel eksogen, sehingga cenderung stabil.

4.4.8 Kemampuan variabel-variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) secara bersama – sama dalam menjelaskan variabel kurs (USD/IDR) jangka pendek

Kurs (USD/IDR) sebagai nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (pada penelitian ini rupiah terhadap USD, cukup sensitif terhadap kondisi global dan perdagangan dunia. Pada situasi pandemic covid-19, perekonomian cenderung tidak stabil, sehingga arah investasi pun tidak bisa diprediksi. Emas sempat menjadi primadona investasi diawal pandemi, hingga harganya meningkat cukup drastis.

Berbeda dengan pasar modal yang justru ditinggalkan oleh para investor sehingga harganya pun sempat turun drastis, namun perlahan menguat seiring dengan aktivitas perekonomian yang perlahan pulih. Kondisi serupa juga dialami oleh investasi pada dollar yang ditinggalkan dengan adanya aksi jual dollar ketika kasus covid-19 meningkat lagi di Amerika Serikat, karena pesimisme terhadap pemulihan ekonomi di Amerika Serikat, sehingga nilai rupiah menguat. Oleh karena itu, variabel IHSG, harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) sebagai variabel eksogen memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel kurs

(USD/IDR) berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R Square)* cukup besar yaitu 46% sedangkan sisanya 54% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

4.4.9 IHSG merespon pergerakan harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR)

Sikap investor dalam berinvestasi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan dari pasar modal. Hal tersebut dilakukan dengan cara mengamati stabilitas ekonomi, politik ataupun hal – hal lainnya. Dilanjutkan dengan menganalisa hingga bersikap untuk membeli atau menjual saham. Saat harga minyak brent sebagai komoditas pertambangan, harga emas yang menjadi alternatif investasi dan nilai tukar rupiah mengalami pergerakan, maka IHSG sebagai indikator pergerakan pasar modal akan merespon kondisi tersebut. Serupa dengan hasil pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa guncangan yang ditimbulkan oleh harga minyak brent terhadap IHSG bernilai positif, akan tetapi menyebabkan penurunan nilai yang cukup signifikan. Guncangan yang ditimbulkan oleh harga emas terhadap IHSG bernilai negatif akan tetapi menyebabkan peningkatan nilai yang cukup signifikan. Guncangan awal yang ditimbulkan kurs (USD/IDR) terhadap IHSG bernilai negatif akan tetapi menyebabkan peningkatan yang cukup signifikan hingga menyebabkan guncangan berikutnya berada pada nilai positif. Oleh karena itu, harga emas menjadi pengaruh terbesar respon IHSG terhadap guncangan baru diikuti oleh harga minyak lalu kurs (USD/IDR). Saat harga emas mengalami pergerakan yang cukup besar maka nilai IHSG akan merespon dengan sangat cepat, seperti sebuah pertanda bahwa sedang

ada sesuatu yang mempengaruhi perekonomian. Situasi pandemic covid-19 yang mulai menyebar dan masuk ke Indonesia menjadi salah satu gambarannya.

4.4.10 Kontribusi variabel harga minyak brent, harga emas dan kurs

(USD/IDR) dalam mempengaruhi IHSG

Pergerakan dari harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) sebagai nilai tukar akibat kondisi ekonomi global ataupun kondisi politik memberikan pengaruh terhadap sikap masyarakat ataupun investor dalam berinvestasi. Kondisi tersebut berdampak terhadap pasar modal, salah satunya IHSG. Hasil pengujian *varian decomposition* dari penelitian ini menunjukkan bahwa sejak bulan 2 variabel harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) memiliki kontribusi terhadap IHSG meskipun prosentasenya cukup kecil. Pada bulan 9 mulai terlihat cukup jelas kemudian cenderung stabil kontribusinya dengan perkiraan prosentase harga minyak brent sebesar 2,73%, harga emas sebesar 7,15% dan kurs (USD/IDR) sebesar 4,04% hingga bulan 30.

Hasil pengujian *variance decomposition* menunjukkan bahwa kondisi harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) terhadap dalam jangka pendek cenderung tidak memiliki kontribusi dan baru terlihat memiliki kontribusi yang cukup terlihat pada bulan ke 10. Berbeda halnya dengan kontribusi yang diberikan oleh IHSG terhadap kondisi dari harga minyak brent, harga emas dan kurs (USD/IDR) yang cukup besar dan cenderung mendominasi sejak bulan pertama, hal tersebut selaras dengan teori sinyal yang mempengaruhi sikap investor dalam berinvestasi dan berdampak pada IHSG. Kondisi IHSG tersebut kemudian memiliki

kontribusi besar karena IHSG merupakan indikator dari pasar modal hingga perekonomian di Indonesia.

