

ANALISIS KAUSALITAS ANTARA VOLATILITAS SAHAM DENGAN VARIABEL MAKROEKONOMI INDONESIA

**Maria S. W. Sitanggang
Paidi Hidayat**

ABSTRACT

This study aims to know whether there is a significant interrelationship between the stock volatility (Jakarta Composite Index) and the macroeconomic variables (Inflation and BI Rate) in Indonesia. The test is carried out using Stationarity Test, Cointegration Test, Granger Causality Test, and Vector Auto Regression (VAR) test for the period 2008.1 – 2012.12. From Cointegration test results that there is no long-term equilibrium relationship between Jakarta Composite index, BI Rate, and Inflation. While Granger Causality test result revealed that there is a direct relationship the inflation affect the Jakarta Composite Index and there is reciprocal relationship between the BI Rate and the Jakarta Composite Index. Based on the result of impluse Response Function, it was found that the stock volatility (Jakarta Composite Index) has a negative effect on the macroeconomic variables (Inflation and BI Rate), similarly the macroeconomic variables (Inflation and BI Rate) has a negative effect on the Jakarta Composite Index. While the result of variance decomposition showed that the role of Inflation and BI rate is significant than Jakarta Composite Index.

Keywords: Jakarta Composite Index, Inflation, BI Rate, Granger Causality, VAR.

PENDAHULUAN

Sebagai bursa efek yang masih berkembang, indeks harga saham BEI mempunyai tingkat volatilitas indeks yang cukup tinggi. Volatilitas indeks ini merupakan salah satu hal yang paling diperhatikan manajemen bursa, investor, dan pihak-pihak terkait lainnya. Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Volatilitas sebuah pasar menggambarkan fluktuasi atau perubahan harga pada pasar tersebut, yang sekaligus juga menunjukkan risikonya. Investor yang spekulatif menyukai pasar dengan volatilitas tinggi, karena memungkinkan memperoleh keuntungan yang besar dalam waktu singkat. Sedangkan, harga saham yang volatilitasnya rendah maka pergerakan harga sahamnya sangat rendah. Pada volatilitas rendah biasanya investor tidak bisa memperoleh keuntungan tetapi harus memegang saham dalam jangka panjang agar memperoleh *capital gain* (keuntungan). Pada saham seperti ini akan berlaku “*high risk high return*”.

Bursa Efek Indonesia mengalami guncangan akibat depresiasi nilai rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada awal tahun 1998 dan kenaikan tingkat suku bunga SBI sehingga IHSG mengalami penurunan hingga di bawah 300 poin pada September 1998. Selain itu, depresiasi nilai rupiah terhadap dollar AS menyebabkan meningkatnya inflasi. Inflasi yang tinggi cenderung akan meningkatkan tingkat suku bunga. Inflasi dan peningkatan tingkat suku bunga mendorong IHSG semakin mengalami penurunan. Kondisi ini diperparah dengan adanya kerusuhan 13-15 Mei 1998 dan situasi politik yang belum stabil. Kondisi ini memberi perasaan tidak aman bagi investor untuk menanamkan modalnya. Bursa efek mulai membaik sejak tahun 1999. Hal ini ditandai dengan meningkatnya nilai emisi saham sebesar 172,2 persen yaitu dari Rp 75,9 triliun pada 1998 menjadi Rp 206,7 triliun. Pada tahun 2000 hingga 2002, IHSG di bawah 500 poin dan nilai kapitalisasi pasar mengalami penurunan akibat kondisi ekonomi makro yang tidak stabil. Namun seiring membaiknya kondisi makroekonomi pada tahun 2003 memberi pengaruh pada perdagangan bursa sehingga nilai

kapitalisasi pasar kembali tumbuh pada tahun 2006 mencapai 138,9 miliar dollar AS (Adiningsih dkk, 2008).

Belakangan, pasar modal dijadikan indikator ekonomi makro suatu negara. Naik turunnya indeks suatu bursa dapat dibaca sebagai cermin dinamika ekonomi negara tersebut. Itulah sebabnya, dalam publikasi indikator kunci (data-data dasar) suatu negara sering kita jumpai data tentang indeks harga saham. Bila orang menilai keadaan perekonomian suatu negara, maka dia akan melihat juga perkembangan indeks harga saham ini, disamping angka inflasi, neraca transaksi berjalan, pertumbuhan PDB, dan data-data ekonomi makro lainnya (Sawidji, 2009).

Tinggi rendahnya volatilitas harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro (Schwert, 1989). Faktor makro adalah faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antar lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual. Faktor yang beraneka ragam tersebut tentunya mengakibatkan harga saham bergerak fluktuatif.

Bertolak dari uraian-uraian di atas, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian yang berjudul: **“Analisis Kausalitas Antara Volatilitas Saham Dengan Variabel Makroekonomi”**.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori pengharapan rasional yang menyatakan bahwa pengharapan akan sama dengan proyeksi yang optimal (tebakan terbaik mengenai masa depan) dengan menggunakan semua informasi yang tersedia.

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat (*demand pull inflation*), kenaikan harga produksi (*Cost push inflation*), dan kombinasi keduanya.

Berdasarkan hipotesis ini, harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik dalam pasar yang efisien. Harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman atau berita jika informasi yang diumumkan tersebut baru dan tidak diperkirakan sebelumnya (Mishkin, 2008).

Asumsinya investor akan menetapkan harga berdasarkan *benchmark risk rate* ditambah premium yang besarnya proporsional terhadap risiko yang melekat pada aset. Dengan demikian tingkat pengembalian yang diharapkan sesuai dengan prinsip ‘semakin tinggi risiko, maka semakin besar pendapatan yang diperoleh.

Teori arbitrase harga merupakan model alternatif untuk penentuan harga aset yang dikembangkan oleh Stephen Ross. Asumsi utama teori ini adalah setiap pelaku atau investor memiliki peluang untuk meningkatkan *return* tanpa meningkatkan risiko.

Hubungan Volatilitas Saham dengan Variabel Makroekonomi

Tingkat suku bunga dan inflasi (variabel makroekonomi) memiliki hubungan yang saling mempengaruhi. Jika suku bunga naik, inflasi naik dan sebaliknya jika inflasi naik tingkat suku bunga juga bias naik. Sementara hubungan tingkat suku bunga terhadap IHSG bersifat independen, sebaliknya IHSG relative dependen terhadap tingkat suku bunga. Artinya, naik turunnya suku bunga bias berpengaruh terhadap naik turunnya IHSG. Tapi tidak sebaliknya, naik turunnya IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap naik turunnya suku bunga. Begitu pula, hubungan antara inflasi dengan IHSG, tetapi laju IHSG tidak memiliki

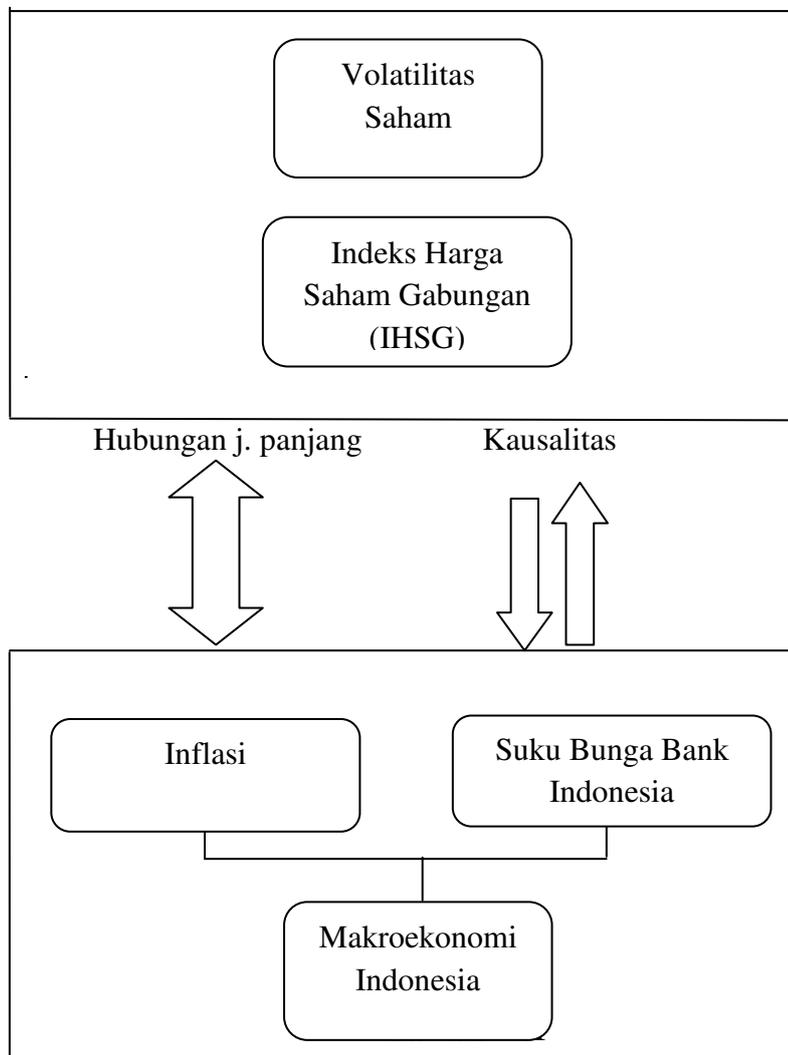
pengaruh material terhadap inflasi. Hubungan kausalitas atau saling pengaruh ini akan semakin terbukti melalui studi atau penelitian ini.

Kerangka Konseptual

Alur pemikiran dari penelitian “Analisis Kausalitas antara Volatilitas Saham dengan Variabel Makroekonomi Indonesia”.

Pertama-tama mengetahui hubungan yang terjadi antara volatilitas saham dilihat dari IHSG terhadap variabel makroekonomi yaitu inflasi dan BI rate. Sebaliknya, dilihat pula bagaimana variabel makroekonomi (inflasi dan BI rate) mempengaruhi volatilitas saham (IHSG).

Tahap terakhir yang dilihat adalah hubungan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan variabel lainnya (makroekonomi) dalam jangka panjang. Dalam hal ini, hubungan jangka panjang dilihat berdasarkan kointegrasi yang terjalin antar ketiga variabel menunjukkan hubungan jangka panjang tersebut.



Gambar 2.1
Diagram Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini untuk melihat hubungan timbal balik antara volatilitas saham dengan variabel makroekonomi Indonesia selama periode 2008:01-2012:12. Sementara variabel yang digunakan adalah IHSG, inflasi dan suku bunga BI.

Metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan tugas akhir ini adalah metode analisis deskriptif melalui studi kepustakaan yang didukung oleh analisis kuantitatif yaitu dengan menggunakan model ekonometrika, yaitu VAR (*Vector Autoregression*). Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah program Eviews 5.1.

Uji Stasioneritas Data (Uji Akar Unit)

Uji akar unit dari Dickey Fuller adalah untuk melihat stasionaritas data time series yang diteliti dengan program Eviews versi 5.1. Adapun formula dari uji Augmented Dickey Fuller (ADF) dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

Y_t = bentuk dari first difference

a_0 = intercept

Y = variabel yang diuji stasioneritasnya

β = panjang lag

ε = error term

Uji ADF dilakukan dengan hipotesis null $\gamma = 0$. Stasioner tidaknya data didasarkan pada nilai statistik ADF yang diperoleh dari nilai t hitung koefisien γ dengan nilai kritis statistik dari mackinnon. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritis mackinnon maka data stasioner dan jika sebaliknya maka data tidak stasioner.

Dalam pengujian kointegrasi digunakan untuk mengetahui keberadaan hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antara volatilitas saham dengan variabel makroekonomi Indonesia dengan menggunakan Johansen test.

Pengujian ini untuk melihat hubungan kausalitas antara volatilitas saham dengan variabel makroekonomi Indonesia sehingga dapat diketahui kedua variabel tersebut secara statistik saling mempengaruhi (hubungan dua arah), memiliki hubungan searah atau sama sekali tidak ada hubungan (tidak saling mempengaruhi).

$$IHSG_t = \sum_{i=1}^m a_i IHSG_{t-i} + \sum_{j=1}^n b_j In_{t-j} + \mu_t \dots \dots \dots 2$$

$$In_t = \sum_{i=1}^r c_i IHSG_{t-i} + \sum_{j=1}^s d_j In_{t-j} + v_t \dots \dots \dots 3$$

$$IHSG_t = \sum_{i=1}^m a_i IHSG_{t-i} + \sum_{j=1}^n b_j BIR_{t-j} + \mu_t \dots \dots \dots 4$$

$$BIR_t = \sum_{i=1}^r c_i IHSG_{t-i} + \sum_{j=1}^s d_j BIR_{t-j} + v_t \dots \dots \dots 5$$

Berdasarkan hasil regresi dari kedua bentuk model regresi linear di atas akan menghasilkan delapan kemungkinan mengenai nilai koefisien – koefisien regresi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari IHSG ke Inflasi.

2. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari Inflasi ke IHSG.
3. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka IHSG dan Inflasi bebas antara satu dengan yang lainnya.
4. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas dua arah antara Inflasi dan IHSG.
5. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari IHSG ke BI rate.
6. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari BI rate ke IHSG.
7. Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka IHSG dan BI rate bebas antara satu dengan yang lainnya.
8. Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas dua arah antara BI rate dan IHSG.

Analisis Vector Error Correction Model (VECM)

Menurut Verbeek dalam Nugraha (2006), ketika dua atau lebih variabel yang terlibat dalam suatu persamaan pada data level tidak stasioner maka kemungkinan terdapat kointegrasi pada persamaan tersebut. Jika setelah dilakukan uji kointegrasi terdapat persamaan kointegrasi dalam model yang digunakan maka dianjurkan untuk memasukkan persamaan kointegrasi ke dalam model yang digunakan. Kebanyakan data *time series* stasioner pada perbedaan pertama. Maka untuk mengantisipasi hilangnya informasi jangka panjang dalam penelitian ini akan digunakan model VECM. VECM standar didapat dari model VAR dengan dikurang $xt-1$. Kerangka kointegrasi hanya sesuai jika variabel-variabel yang berhubungan terintegrasi. Hal ini bisa diuji dengan menggunakan uji akar unit.

Vector Auto Regression (VAR)

Analisis VAR pada dasarnya bisa dipadankan dengan suatu model persamaan simultan, karena dalam analisis VAR kita mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersama-sama dalam suatu model. Perbedaannya dengan model persamaan simultan biasa adalah dalam analisis VAR masing – masing variabel selain diterangkan oleh nilainya di masa lampau, juga dipengaruhi oleh nilai masa lalu dari semua variabel endogen lainnya dalam model yang diamati yaitu *Impluse Response Function* dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (IHSG) mencakup indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Perhitungan indeks dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Pada saat ini perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali dalam satu hari atau bahkan telah bisa diitung dalam hitungan detik setelah sistem perdagangan otomatis JATS (*Jakarta Automation Trading System*) diimplementasikan dengan baik.

Tabel 1
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia (poin)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	2627,25	1332,67	2610,80	3409,17	3941,69
Februari	2721,94	1285,48	2549,03	3470,35	3985,21
Maret	2447,30	1434,07	2777,30	3678,67	4121,55
April	2304,52	1722,77	2971,25	3819,62	4180,73
Mei	2444,35	1916,83	2796,96	3836,97	3832,82
Juni	2349,10	2026,78	2913,68	3888,57	3955,58
Juli	2304,51	2323,24	3069,28	4130,80	4142,34
Agustus	2165,94	2341,54	3081,88	3841,73	4060,33
September	1832,51	2467,59	3501,30	3549,03	4262,56
Oktober	1256,70	2367,70	3635,32	3790,85	4350,29
November	1241,54	2415,84	3531,21	3715,08	4276,14
Desember	1355,41	2534,36	3703,51	3821,99	4337,53

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Perkembangan BI Rate

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Tabel 2
Perkembangan BI Rate di Indonesia (%)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	8,00	8,75	6,50	6,50	6,00
Februari	8,00	8,25	6,50	6,75	5,75
Maret	8,00	7,75	6,50	6,75	5,75
April	8,00	7,50	6,50	6,75	5,75
Mei	8,25	7,25	6,50	6,75	5,75
Juni	8,50	7,00	6,50	6,75	5,75
Juli	8,75	6,75	6,50	6,75	5,75
Agustus	9,00	6,50	6,50	6,75	5,75
September	9,25	6,50	6,50	6,75	5,75
Oktober	9,50	6,50	6,50	6,50	5,75
November	9,50	6,50	6,50	6,00	5,75
Desember	9,25	6,50	6,50	6,00	5,75

Sumber : Bank Indonesia

Perkembangan Inflasi

Inflasi di Indonesia setiap tahunnya dapat berubah-ubah. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor tersebut bukan saja berasal dari dalam negeri, tetapi juga dari luar negeri. Ketika terjadi masalah krisis global juga dapat berdampak bagi Indonesia dan akan berpengaruh pada pertumbuhan inflasi dalam negeri. Bank Indonesia secara eksplisit

mengumumkan sasaran inflasi kepada publik untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah. Di bawah ini terdapat tabel yang menunjukkan besarnya perubahan inflasi.

Tabel 3
Perkembangan Inflasi di Indonesia (%)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	7,36	9,17	3,72	7,02	3,65
Februari	7,40	8,60	3,81	6,84	3,56
Maret	8,17	7,92	3,43	6,65	3,97
April	8,96	7,31	3,91	6,16	3,50
Mei	10,38	6,04	4,16	5,98	4,45
Juni	11,03	3,65	5,05	5,54	4,53
Juli	11,90	2,71	6,22	4,61	4,56
Agustus	11,85	2,75	6,44	4,79	4,58
September	12,14	2,83	5,80	4,61	4,31
Oktober	11,17	2,57	5,67	4,42	4,61
November	11,66	2,41	6,33	4,15	4,32
Desember	11,06	2,78	6,96	3,79	4,30

Sumber : Bank Indonesia

Uji stasioneritas data pada penelitian ini menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) . Dalam tes ADF, jika nilai ADF lebih besar dari *Mckinnon Critical Value* maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut stasioner. Jika data berdasarkan uji ADF tidak stasioner maka solusinya adalah dengan melakukan *difference non stationary processes*. Hasil pengujian dengan menggunakan uji ADF .

Berdasarkan angka ADF statistik yakni -6.655981 lebih kecil dari nilai kritis sebesar -3.548208. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data runtun waktu variabel IHSG telah stasioner pada derajat *first difference* I(1), maka model perlu dilakukan uji kointegrasi. Angka ADF statistik yakni -3.796719 lebih kecil dari nilai kritis sebesar -3.548208 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data runtun waktu variabel inflasi telah stasioner pada derajat *first difference* I(1). Angka ADF statistik yakni -8.451079 lebih kecil dari nilai kritis sebesar -3.552666 , variabel BI rate telah stasioner pada derajat *2nd difference* II(2).

Penentuan lag optimal dilakukan agar lag yang digunakan tidak terlalu sedikit dan tidak terlalu banyak. Lag yang dipilih adalah lag yang mempunyai nilai LR terbesar dan *final prediction error* (FPE) atau jumlah AIC ,SC dan HQ yang terkecil di antara lag – lag yang diajukan. Maka lag optimal untuk model analisis ini adalah lag 3.

Uji kointegrasi (Cointegration Test) bertujuan untuk mengetahui hubungan kesei keseimbangan jangka panjang antara IHSG, inflasi, dan BI *rate* di Indonesia dalam kurun waktu 2008:1-2012:12.

Tabel 5
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.146156	11.37351	24.27596	0.7556
At most 1	0.043769	2.525144	12.32090	0.9026
At most 2	0.000336	0.018817	4.129906	0.9107

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

Berdasarkan hasil uji kointegrasi diketahui bahwa tidak ada persamaan yang memiliki kointegrasi dimana nilai *trace statistic* lebih kecil dari *critical value* pada $\alpha = 5\%$ pada ketiga variabel. Karena tidak ada persamaan yang memiliki hubungan jangka panjang sehingga analisis VAR dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

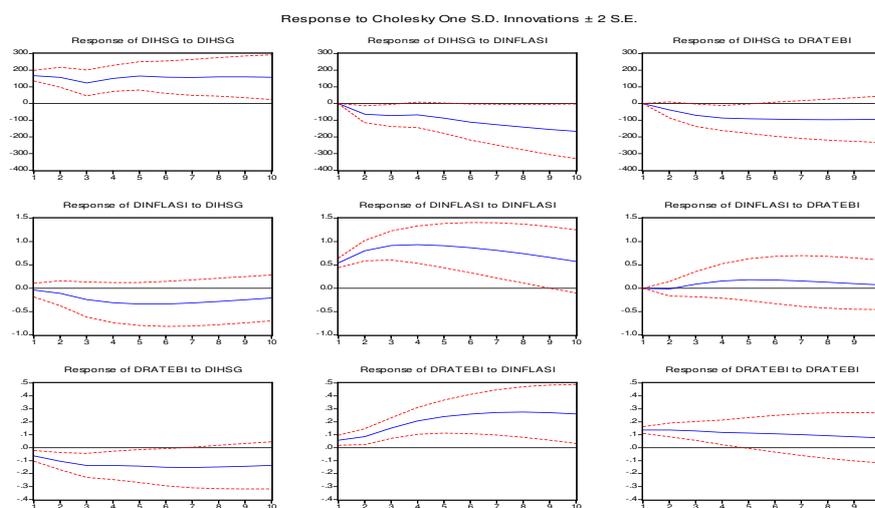
Pengujian ini dilakukan untuk melihat hubungan (kausalitas) timbal balik antara variabel volatilitas saham (IHSG) dengan variabel makroekonomi Indonesia dengan lag yang digunakan adalah lag 3.

Tabel 6
Hasil Estimasi Uji Granger Causality

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
INFLASI does not Granger Cause IHSG	57	4.86203	0.00481
IHSG does not Granger Cause INFLASI		0.67796	0.56965
RATEBI does not Granger Cause IHSG	57	7.35329	0.00036
IHSG does not Granger Cause RATEBI		2.63316	0.06002

Berdasarkan Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) didapati hasilnya bahwa antara IHSG-inflasi di Indonesia terdapat hubungan kausalitas satu arah dalam artian ketika IHSG mengalami fluktuasi tidak mempengaruhi pergerakan inflasi. Namun, pergerakan inflasi mempengaruhi fluktuasi IHSG. Sementara itu, IHSG-BI *rate* di Indonesia memiliki hubungan kausalitas dua arah, dimana IHSG mempengaruhi BI *rate* dalam artian ketika IHSG mengalami fluktuasi maka berpengaruh terhadap pergerakan BI *rate*. Demikian pula pergerakan BI *rate* juga mempengaruhi fluktuasi IHSG. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal. Karena tidak didapati persamaan yang memiliki hubungan jangka panjang maka tahap selanjutnya yang dilakukan adalah membentuk model VAR (Vector Auto Regression). Hasil estimasi VAR dapat dilihat pada tabel di bawah ini

IRF digunakan untuk melihat pengaruh kontemporer suatu variabel terhadap variabel lainnya. Dalam penelitian ini, IRF pada dasarnya terdiri dari dua tahap, yakni melihat pengaruh kontemporer variabel volatilitas saham terhadap variabel makroekonomi Indonesia, dan sebaliknya. Hasil IRF tergantung pada ordering seri variabel yang digunakan. Hasil dari IRF dapat kita lihat dari gambar berikut :



Gambar 1
Hasil Respon Impuls Function (IRF)

Berdasarkan hasil IRF ditemukan bahwa pengaruh inflasi terhadap IHSG pada periode pertama sampai periode sepuluh pengaruhnya negatif sebesar -0.208945. Sedangkan IHSG terhadap inflasi pada periode pertama sampai periode kesepuluh pengaruhnya negatif sebesar -166.6289. Sementara itu pengaruh BI rate terhadap IHSG pada periode pertama sampai kesepuluh pengaruhnya -0.135948. Sedangkan IHSG terhadap BI rate pada periode pertama sampai kesepuluh pengaruhnya negatif sebesar -94.76262.

Variance decomposition bertujuan untuk mengukur seberapa besar *error variance* suatu variabel dijelaskan oleh *shock* yang berasal dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lain.

Dari hasil *Variance Decomposition* variasi IHSG dapat dijelaskan inflasi sebesar 0.00% pada periode pertama dan meningkat 28.07493%. Inflasi dapat menjelaskan IHSG sebesar 0.556075% dan meningkat sebesar 9.727637%. Sementara itu, IHSG dapat dijelaskan BI rate sebesar 0.00% Sementara BI rate menjelaskan IHSG sebesar 15.26984% dan meningkat sebesar 22.59581%.

KESIMPULAN

Berdasarkan hipotesis yang sudah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan, yakni :

1. Berdasarkan hasil uji kointegrasi tidak terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dan BI rate (makroekonomi) terhadap IHSG (volatilitas saham), dalam hal ini sesuai dengan hipotesis awal.
2. Untuk Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) didapati hasilnya bahwa antara IHSG-inflasi di Indonesia terdapat hubungan kausalitas satu arah dalam artian ketika IHSG mengalami fluktuasi tidak mempengaruhi pergerakan inflasi. Namun, pergerakan inflasi mempengaruhi fluktuasi IHSG.
3. Sementara itu, IHSG-BI rate di Indonesia memiliki hubungan kausalitas dua arah, dimana IHSG mempengaruhi BI rate dalam artian ketika IHSG mengalami fluktuasi maka berpengaruh terhadap pergerakan BI rate. Demikian pula pergerakan BI rate juga mempengaruhi fluktuasi IHSG. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal.
4. Berdasarkan hasil IRF ditemukan bahwa pengaruh inflasi terhadap IHSG pada periode pertama sampai periode sepuluh pengaruhnya negatif sebesar -0.208945. Sedangkan IHSG terhadap inflasi pada periode pertama sampai periode kesepuluh pengaruhnya negatif sebesar -166.6289. Sementara itu pengaruh BI rate terhadap IHSG pada periode pertama sampai kesepuluh pengaruhnya -0.135948. Sedangkan IHSG terhadap BI rate pada periode pertama sampai kesepuluh pengaruhnya negatif sebesar -94.76262.
5. Dari hasil *Variance Decomposition* variasi IHSG dapat dijelaskan inflasi sebesar 0.00% pada periode pertama dan meningkat 28.07493%. Inflasi dapat menjelaskan IHSG sebesar 0.556075% dan meningkat sebesar 9.727637%. Sementara itu, IHSG dapat dijelaskan BI rate sebesar 0.00% Sementara BI rate menjelaskan IHSG sebesar 15.26984% dan meningkat sebesar 22.59581%.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Yoopi, dkk, 2011. *Laporan Studi : Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*, Kemenkeu, Jakarta.
- Adiningsih, Sri, dkk, 2008. *Satu Dekade Pasca-Krisis Indonesia. Badai Pasti Berlalu?*, Kanisius, Yogyakarta.
- Anonim. 2010. Karakter Tiap Saham Berbeda. <http://pojok.onlinetrading.blogspot.com/2010/03/karakter-tiap-saham-berbeda.html> (28 Apr.2013).
- Anwar, Jusuf, 2008. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, PT Alumni, Bandung.
- Bank Indonesia. Penjelasan BI Rate Sebagai Suku Bunga Acuan. <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Penjelasan+BI+Rate/>(28 Apr.2013).
- Gujarati, Damondar N, 2003. *Basic Econometrics*, McGraw-Hill, Inc, Singapore.
- Hugida, Lydianita, 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Saham Periode 2006-2009*, Skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Iryani, M Catherine, 2011. *Analisis Hubungan Antara Volatilitas Saham dan Makroekonomi Indonesia Periode 2000-2009*, Skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Mankiw, Gregory, 2007. *Makroekonomi*, Edisi Keenam, Erlangga, Jakarta.
- Manurung, Jonni dan Adler Haymans Manurung, 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*, Salemba Empat, Jakarta.
- Mishkin, Frederic S, 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- Munzir, Emir, 2012. Tinjauan Teori Investasi Keuangan dan Kaitannya dengan Sektor Keuangan Indonesia : Teori Portofolio dan Model Penetapan Harga Aset. <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:DdmNgciLi4J:elearning1.esaunggul.ac.id/mod/resource/view.php?id%3D56886+teori+penetapan+harga+aset&hl=id&gl=id> (28 Apr.2013).
- Pratomo, Wahyu Ario dan Paidi Hidayat, 2007. *Pedoman Praktis Penggunaan Eviews dalam Ekonometrika*, USU Press, Medan.
- R Ajija, Shochrul, 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*, Salemba Empat, Jakarta.
- Schwert, G. W., 1988. *Business Cycles, Financial Crises and Stock Market National Bureau of Economic Research Working Paper*.
- Situmorang, Paulus, 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji, 2009. *Pasar Modal Indonesia : Pengantar dan Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Bogor Selatan.