

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan proksi harga saham perusahaan di sektor keuangan dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar sebagai acuan indeks harga saham sektor keuangan, karena pembentuk indeks harga saham sektoral tidak terlepas dari faktor internal perusahaan itu sendiri, dan belum ada rasio pengukuran kinerja keuangan untuk indeks harga saham sektoral. Pentingnya analisis kinerja keuangan internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan dalam pengaruhnya terhadap tingkat volatilitas harga saham sektoral, maka penelitian ini akan memilih perusahaan di sektor keuangan dengan pangsa pasar tertinggi sebagai *benchmark* yang akan dijadikan sebagai seri acuan. Berikut ini adalah daftar 10 saham dengan kapitalisasi saham terbesar per Desember 2019.

Tabel 4.1. Sepuluh Besar Kapitalisasi Saham di BEI Tahun 2019

| No | Kode | Nama Perusahaan | Kapitalisasi Pasar (dalam Triliun rupiah) |
|----|-------------|--|--|
| 1 | BBCA | PT Bank Central Asia Tbk | 731 |
| 2 | BBRI | PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk | 497 |
| 3 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk | 429 |
| 4 | UNVR | PT Unilever Indonesia Tbk | 350 |
| 5 | HMSP | PT HM Sampoerna Tbk | 329 |
| 6 | BMRI | PT Bank Mandiri (Persero) Tbk | 326 |
| 7 | ASII | PT Astra International Tbk | 266 |
| 8 | TPIA | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk | 150 |
| 9 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk | 143 |
| 10 | BBNI | PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk | 138 |

Sumber: BEI Statistik 2019

Dari 10 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi di BEI 2019, terdapat 4 (empat) perusahaan yang tergabung ke dalam sektor keuangan, yaitu BBCA, BBRI, BMRI, dan BBNI. Dari keempat perusahaan sektor keuangan ini, BBCA

menjadi perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar tertinggi di akhir tahun 2019 yaitu sebesar 731 Triliun rupiah. Dengan demikian, penelitian ini akan menggunakan harga saham perusahaan Bank BCA (BBCA) sebagai *benchmark* harga indeks saham sektor keuangan yang akan dijadikan sebagai seri acuan. Gambar 4.1 merupakan grafik tahunan harga saham BBCA 2005 sampai dengan akhir 2019 yang menunjukkan bahwa harga saham BBCA mengalami peningkatan yang cukup signifikan, terutama setelah krisis global pada tahun 2008.

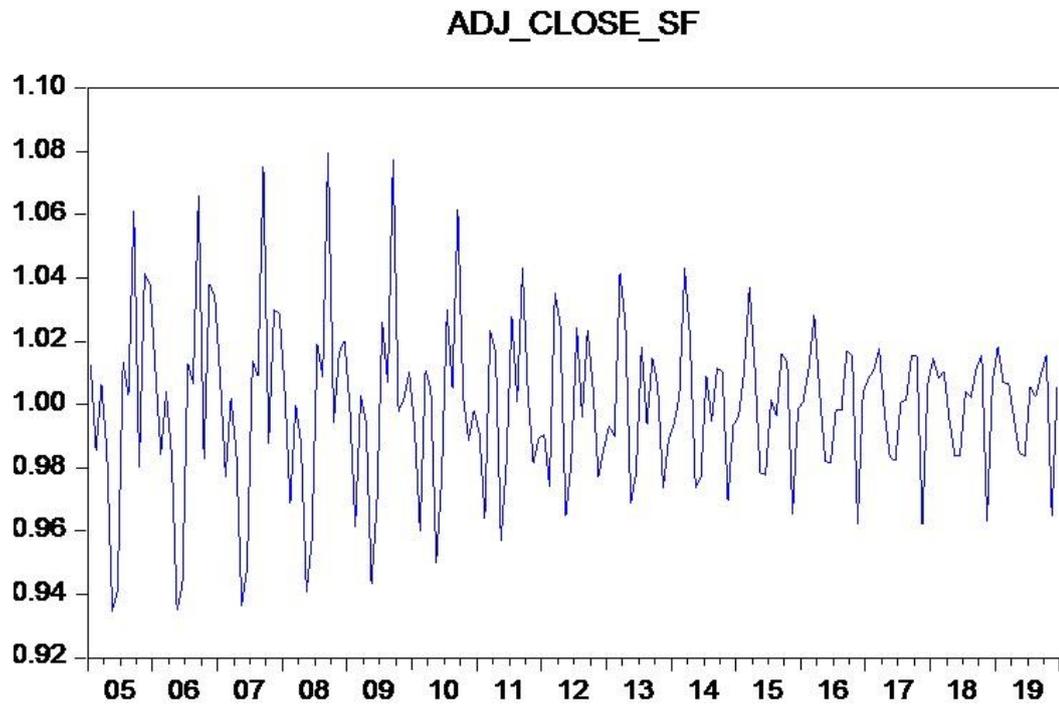


Gambar 4.1. Grafik Harga Saham BBCA

Sumber: Data diolah 2020

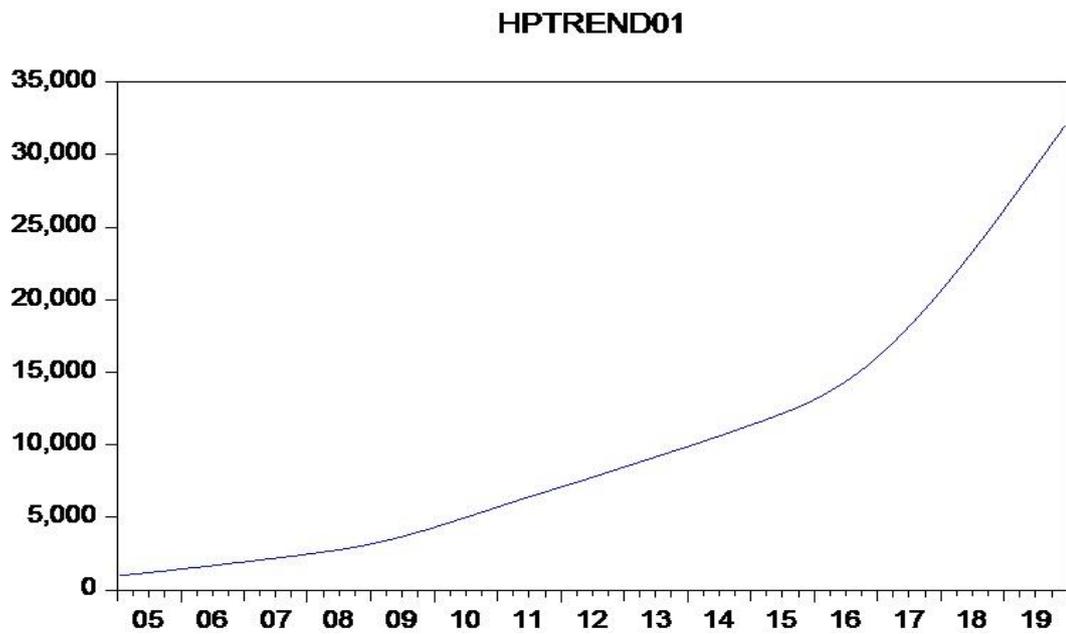
4.2 Karakteristik dan Titik Balik Indeks Harga Saham

Selanjutnya, Gambar 4.2 menunjukkan adanya fluktuasi musiman pada harga saham BBCA selama periode penelitian. Fluktuasi musiman ini berarti umumnya dalam kegiatan ekonomi ada kecenderungan untuk menguat pada semester kedua, dan terkompensasi dengan penurunan selama semester pertama. Unsur musiman ini telah dihilangkan dengan menggunakan program X-12 yang dikembangkan oleh *Census Bureau* di Amerika Serikat dan telah dimasukkan ke dalam beberapa *software*, termasuk Eviews.



Gambar 4.2. Fluktuasi Musiman Harga Saham BCSA

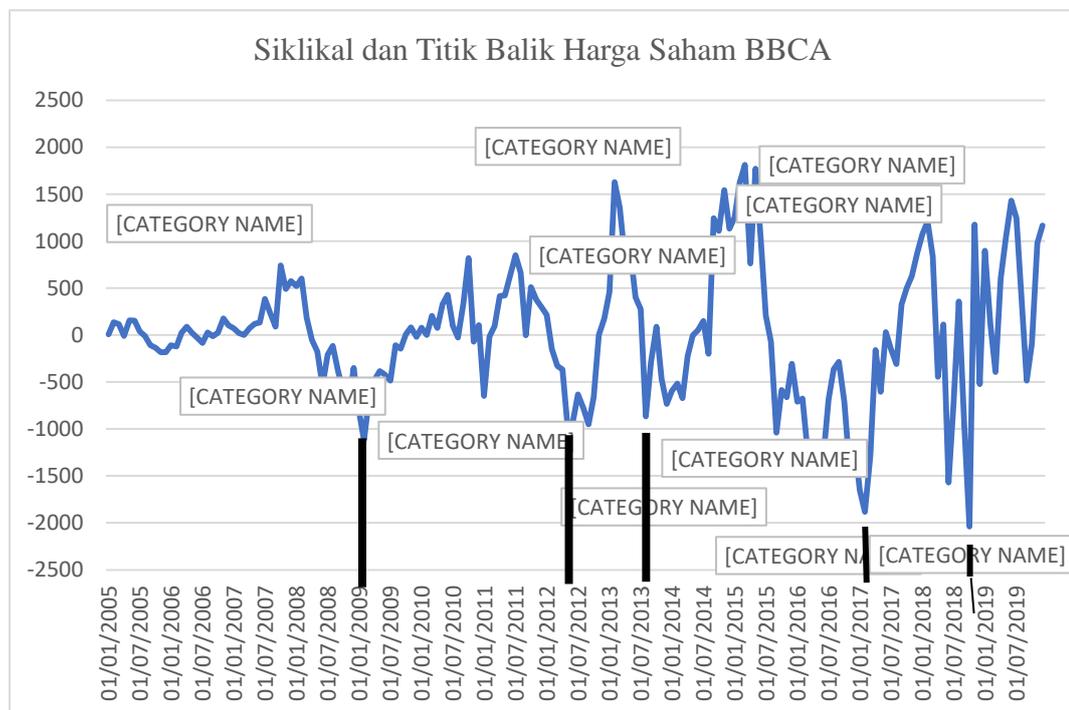
Sumber: Data diolah 2020



Gambar 4.3. Grafik Tren Harga Saham BCSA

Sumber: Data diolah 2020

Gambar 4.3 mengidentifikasi pergerakan tren harga saham BBCA yang telah dipisahkan dengan siklikalnya. Plot ini didapat dari regresi menggunakan metode HP Filter yang mengestimasi tren dan kemudian dipisahkan dari unsur siklikalnya. Tren harga saham BBCA menunjukkan bahwa harga saham di sektor keuangan cenderung meningkat, namun peningkatan ini terbagi menjadi tiga kategori, yaitu peningkatan lambat, moderat, dan signifikan. Peningkatan harga saham BBCA cenderung lambat di empat tahun pertama BBCA *listing* di BEI. Namun setelah krisis global pada tahun 2008 yang mengguncang beberapa negara maju seperti Amerika telah berakhir, laju pertumbuhan harga saham BBCA dari tahun 2009 sampai dengan 2016 meningkat secara bertahap. Periode 2016 sampai dengan akhir 2019 merupakan tahun kejayaan bagi saham BBCA yang meningkat secara signifikan sehingga menjadi saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi di sektor keuangan dan bahkan di BEI secara umum.



Gambar 4.4. Gambar Siklikal dan Titik Balik Harga Saham BBCA

Sumber: Data diolah 2020

Hasil siklus pertumbuhan dalam plot estimasi siklikal harga saham BBCA sebagai seri acuan selama periode penelitian, yaitu untuk rentang waktu lima belas tahun (2005.1 – 2019.2) memiliki lima siklus yang cukup beragam dengan masing-masing durasi siklus selama 7 semester, 6 semester, 3 semester, 7 semester, dan 3 semester, sehingga rata-rata setiap siklus mencapai 3.2 semester, seperti yang dirangkum dalam tabel 4.2. Terdapat sebelas titik balik yang dapat ditangkap oleh pergerakan siklikal harga saham BBCA, yang terdiri dari enam titik lembah dan lima titik puncak. Rata-rata durasi masa ekspansi adalah 3.2 semester, dan rata-rata durasi masa kontraksi adalah 2 semester.

Tabel 4.2. Karakteristik Titik Balik dari Seri Acuan Harga Saham BBCA

| Fase / Siklus | Titik Balik | | | Durasi (Semester) | |
|---------------------|---------------|--------|---------------|-------------------|----------|
| | Lembah | Puncak | Lembah | Fase | Siklus |
| Ekspansi | 2005.2 | 2007.2 | | 4 | |
| Kontraksi | | 2007.2 | 2009.1 | 3 | |
| Siklus No.1 | 2005.2 | | 2009.1 | | 7 |
| Ekspansi | 2009.1 | 2011.2 | | 5 | |
| Kontraksi | | 2011.2 | 2012.1 | 1 | |
| Siklus No. 2 | 2009.1 | | 2012.1 | | 6 |
| Ekspansi | 2012.1 | 2013.1 | | 2 | |
| Kontraksi | | 2013.1 | 2013.2 | 1 | |
| Siklus No.3 | 2012.1 | | 2013.2 | | 3 |
| Ekspansi | 2013.2 | 2015.1 | | 3 | |
| Kontraksi | | 2015.1 | 2017.1 | 4 | |
| Siklus No.4 | 2013.2 | | 2017.1 | | 7 |
| Ekspansi | 2017.1 | 2018.1 | | 2 | |
| Kontraksi | | 2018.1 | 2018.2 | 1 | |
| Siklus No.5 | 2017.1 | | 2018.2 | | 3 |
| Rata-rata | | | | | |
| Ekspansi | | | | 3.2 | |
| Kontraksi | | | | 2 | |
| Siklus | | | | | 5.2 |

Sumber: Data diolah 2020

Selama rentang 15 tahun periode penelitian, harga saham BBCA mengalami lima masa siklus bisnis, yang mana masing-masing siklus hanya memiliki rentang waktu rata-rata 5.2 semester, atau lebih dari 5 tahun. Dua siklus pertama yang

ditandai dengan masuknya saham BBCA ke lantai bursa pada tahun 2005, merupakan siklus dengan rentang waktu yang cukup lama yaitu selama 13 semester. Hal ini berarti pergerakan saham BBCA di awal periode terlisting di BEI tidak terlalu mengalami volatilitas yang tinggi.

Kemudian, pergerakan saham BBCA menjadi semakin fluktuatif dalam rentang siklus ketiga sampai kelima. Dengan terus bertambahnya volume saham yang diperdagangkan dan semakin banyak investor yang menaruh kepercayaan terhadap saham BBCA membuat semakin banyak pula spekulasi yang menyebabkan harga saham cenderung bergerak aktif.

4.3 Perbandingan Variabel Makro Ekonomi dan Kinerja Keuangan terhadap Seri Acuan Harga Saham BBCA

Meskipun dalam penelitian ini variabel yang dianalisis tidak terlalu banyak, namun diharapkan hasilnya bisa dipercaya. Setelah penentuan titik balik seri acuan, maka dapat dilihat dari pola siklikal variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan dari waktunya dibandingkan dari pola seri siklikal seri acuan, apakah akan menjadi *leading*, *lagging*, atau *coincident indicator*. Setelah diketahui jenis indikatornya, maka selanjutnya untuk variabel yang tergabung dalam *leading indicator* berarti menjadi kandidat indeks komposit.

Perbandingan pergerakan siklikal dari variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan dengan seri acuan dilakukan dengan analisis visual grafik dan analisis korelasi silang. Grafik perbandingan fluktuasi siklikal setiap variabel makroekonomi dan kinerja keuangan dengan seri acuannya dapat dilihat pada Lampiran 2.

Dalam penelitian ini, kategori volatilitas dari pergerakan siklikal semua variabel dapat dihitung dari hasil pembagian standar deviasi setiap variabel dengan nilai rata-rata masing-masing seri data, dan dijadikan dalam bentuk persen. Seperti yang telah diuraikan pada bab 3 bahwa variabel tergolong memiliki volatilitas tinggi berarti memiliki *Coefficient Volatility* (CV) lebih dari 100%, dan CV

antara 50%-100% berarti tergolong memiliki volatilitas medium, dan CV di bawah 50% berarti tergolong memiliki volatilitas rendah.

Tabel 4.3. Perhitungan CV Variabel Makro Ekonomi dan Kinerja Perusahaan

| Variabel | Standar Deviasi | Rata-rata | CV (%) |
|----------|-----------------|-----------|-----------|
| SBI | 1.002789 | -2.29E-16 | -4.38E+15 |
| Kurs | 1.002789 | 1.43E-16 | 7.01E+15 |
| M1 | 1.002789 | 2.47E-17 | 4.06E+16 |
| LDR | 1.002789 | -2.47E-18 | -4.06E+17 |
| ROE | 1.002789 | 7.57E-16 | 1.32E+15 |

Sumber: Data diolah 2020

Tabel 4.3 merupakan hasil perhitungann untuk kriteria volatilitas variabel makro ekonomi dan kinerja perusahaan yang digunakan pada penelitian ini. Dari Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa variabel makro ekonomi seperti tingkat nilai tukar mata uang (Kurs) dan jumlah uang beredar (M1) memiliki tingkat volatilitas yang tinggi dan harus menjadi perhatian lebih karena kedua variabel ini sangat mudah untuk berfluktuatif. Hal ini mengidentifikasi bahwa jika ada *shock* dari luar, maka kedua variabel ini akan berubah secara signifikan. Sedangkan untuk variabel kinerja keuangan, variabel ROE memiliki tingkat volatilitas yang tinggi, yang berarti variabel ini akan mudah berfluktuasi jika ada perubahan pasar.

Selanjutnya setelah CV masing-masing variabel diketahui, maka langkah selanjutnya adalah penentuan jenis indikator setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang tersaji pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4. Pola Fluktuasi Siklikal Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan terhadap Harga Saham BCA

| Fase Pergerakan | Volatilitas | Cross Correlation | |
|----------------------------|-------------|-------------------|---------------|
| | | Lead/Lag | Coefficient |
| Leading Indicators: | | | |
| 7-day Repo Rate | Rendah | -3 | 0.1852 |
| Nilai Tukar Rupiah | Tinggi | -1 | 0.1856 |
| Jumlah Uang Beredar | Tinggi | -1 | 0.1806 |
| LDR | Rendah | -6 | 0.1406 |
| ROE | Tinggi | -3 | 0.1949 |
| Rata-rata | | -2.8 | 0.1774 |

Sumber: Data diolah 2020

Dapat dilihat dari Tabel 4.4 bahwa semua variabel dalam penelitian ini termasuk ke dalam *leading indicators* terhadap seri acuan harga saham BBCA. Rata-rata dari kelima variabel tersebut menunjukkan *lead time* 2.8 semester dari seri acuan harga saham BBCA dengan koefisien korelasi 0.1774. Hal ini mengidentifikasi bahwa tidak ada variabel yang merupakan *coincident* dan *lagging indicator*.

4.4 Keterkaitan Kandidat Komposit dengan Seri Acuan

Tingkat suku bunga merupakan faktor yang signifikan dalam mempengaruhi volatilitas harga saham, terutama harga saham di sektor keuangan. Jika tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) pada tahun berjalan mengalami kenaikan akan mengakibatkan banyak investor akan mengalihkan portofolio investasinya ke deposito perbankan. Sehingga saham-saham di BEI akan banyak terjadi aksi jual yang mengakibatkan melemahnya harga saham. Begitu sebaliknya jika pemerintah mengambil kebijakan untuk menurunkan tingkat suku bunga acuan, maka investasi di sektor perbankan akan mengalami penurunan, karena para deposan akan mencari alternatif investasi yang dapat menghasilkan *return* lebih baik, dalam hal ini mereka akan cenderung akan melakukan aksi beli di pasar modal.

Harga valuta asing, terutama Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sangat erat kaitannya dengan siklus bisnis dari harga saham perbankan. Menguatnya nilai Rupiah terhadap Dollar Amerika mengidentifikasikan meningkatnya daya beli masyarakat dan perekonomian Indonesia. Tentu menguatnya Rupiah juga akan menyebabkan masyarakat mendepositokan uangnya ke bank yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan masyarakat pada sektor perbankan Indonesia. Hal ini berimplikasi pada nilai perusahaan yang akan terus tumbuh, dan harga saham sektor keuangan mengalami kenaikan.

Dalam mengeluarkan kebijakan moneter seperti kebijakan jumlah uang beredar, pemerintah patut berhati-hati. Karena tingginya tingkat volatilitas jumlah uang beredar terhadap harga saham, terutama di sektor keuangan. Meningkatnya

volume uang beredar akan berimplikasi pada meningkatnya inflasi di suatu negara. Inflasi ini tentu akan melemahkan daya beli masyarakat dan menurunkan nilai investasi masyarakat baik di perbankan maupun pasar modal. Sehingga hal ini akan menurunkan harga saham di sektor keuangan.

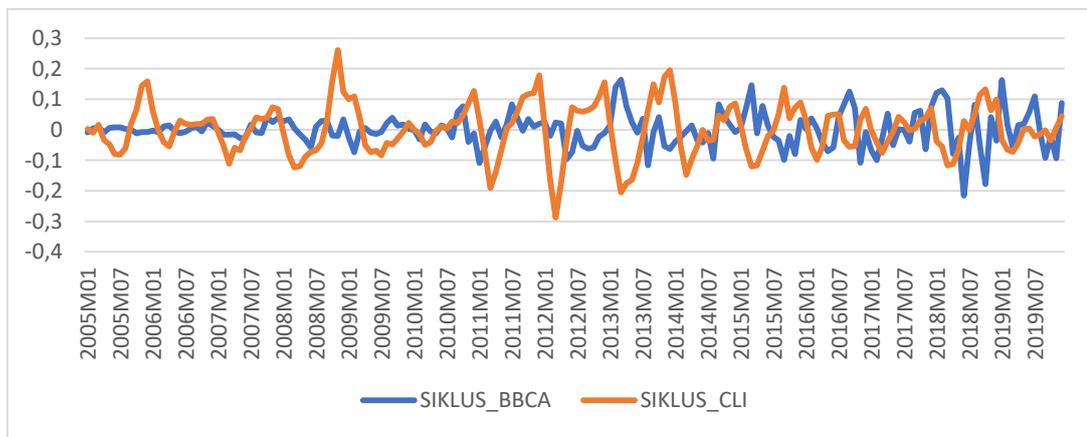
Di sisi lain, faktor kinerja perusahaan melalui rasio profitabilitas juga sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. ROE diidentifikasi sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan ekuiti yang bersumber dari para pemegang ekuitasnya. Semakin tinggi rasio ROE ini akan berdampak pada semakin tinggi tingkat laba perusahaan, yang artinya tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio ROE ini, maka semakin tinggi harga saham suatu perusahaan.

Variabel yang kelima adalah LDR yang didefinisikan sebagai rasio pemberian kredit oleh bank kepada kreditur melalui sumber dana pihak ketiga. Tingginya rasio ini artinya pihak manajemen bank mampu mengalokasikan dana pihak ketiga ke pos yang mampu menghasilkan pendapatan. Rasio LDR yang tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan, yang artinya harga saham perusahaan akan meningkat, dan begitu pula sebaliknya.

4.5 Pembentukan CLI untuk Harga Saham BBKA

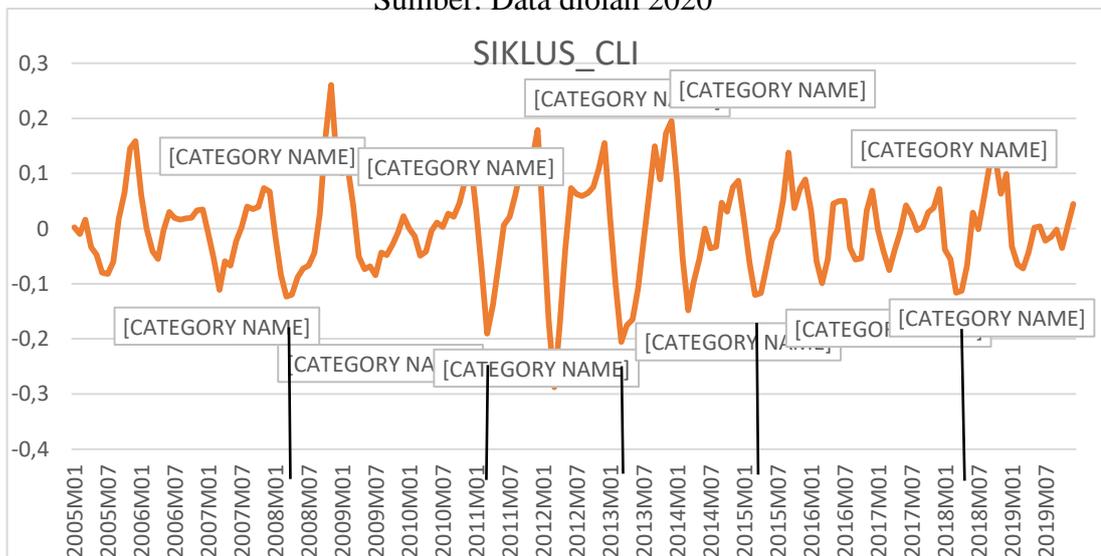
Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, CLI dibentuk oleh kumpulan *leading indicators* yang diharapkan mampu meramalkan pergerakan harga saham di sektor keuangan yang diproksikan oleh harga saham Bank BCA (BBKA). Pembentukan CLI dari seri acuan harga saham BBKA terdiri dari seluruh indikator yang termasuk dalam *leading indicators*, agar hasilnya dapat lebih baik dan dapat dipercaya. Indikator-indikator tersebut adalah tingkat suku bunga (SBI), nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, rasio ROE dan rasio LDR. Hasil pembentukan CLI setelah dinormalisasi dapat dilihat dari grafik perbandingan pergerakan siklikalnya dengan seri acuannya.

Gambar 4.5 merupakan grafik perbandingan pergerakan siklikal CLI dengan seri acuan harga saham BBCA. Pergerakan CLI lebih *volatile* daripada pergerakan harga saham BBCA. Titik balik yang ditentukan dalam pergerakan CLI akan menggunakan prosedur Bry-Boschan yang akan dijabarkan melalui grafik terpisah dan karakteristik rata-rata dari setiap perbedaan *lead-time* antara titik balik harga saham BBCA dan CLI yang tersaji pada Gambar 4.6. Secara keseluruhan CLI mampu menangkap semua pergerakan dari harga saham BBCA.



Gambar 4.5. Seri Acuan Harga Saham BBCA dan CLI

Sumber: Data diolah 2020



Gambar 4.6. Titik balik CLI untuk Harga Saham BBCA

Sumber: Data diolah 2020

Perbandingan titik balik seri acuan harga saham BBCA dan CLI dapat lebih mudah dilihat melalui tabel 4.5.

Tabel 4.5. Perbandingan Titik Balik CLI dan Seri Acuan Harga Saham BBCA

| Seri Acuan | Titik Balik | | | | | | | | | | |
|--------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Lembah | Puncak | Lembah | Puncak | Lembah | Puncak | Lembah | Puncak | Lembah | Puncak | Lembah |
| BBCA | 2005.2 | 2007.2 | 2009.1 | 2011.2 | 2012.1 | 2013.1 | 2013.2 | 2015.1 | 2017.1 | 2018.1 | 2018.2 |
| CLI | 2005.1 | 2006.2 | 2008.1 | 2009.2 | 2011.1 | 2011.2 | 2013.1 | 2013.2 | 2015.1 | 2016.2 | 2018.1 |
| CLI (semester) Lead (-) | -1 | -2 | -2 | -3 | -2 | -3 | -1 | -3 | -4 | -3 | -1 |
| Rata-rata = -2.27 | | | | | | | | | | | |

Sumber: Data diolah 2020

Tabel 4.5 menyajikan perbandingan titik balik acuan harga saham BBCA dan CLI, dimana dapat diidentifikasi CLI mampu menangkap semua titik balik seri acuan harga saham BBCA yang terdiri dari enam titik lembah dan lima titik puncak, dengan rata-rata *lead time* 2.27 semester. Hal ini berarti komponen variabel CLI mampu mendahului pergerakan BBCA dengan rata-rata 2.27 semester.

4.6 Pengujian Hipotesis

Dari analisis pembentukan CLI terhadap saham BBCA (Gambar 4.5) dan pola siklikal makroekonomi dan kinerja perusahaan terhadap harga saham BBCA dapat diketahui bahwa kelima variabel merupakan pembentuk CLI terhadap saham BBCA, sehingga dapat disimpulkan bahwa:

- a. H01 ditolak, yang berarti bahwa tingkat SBI dapat menjadi variabel CLI terhadap saham BBCA.
- b. H02 ditolak, yang berarti bahwa nilai tukar mata uang rupiah dapat menjadi variabel CLI terhadap saham BBCA.
- c. H03 ditolak, yang berarti bahwa jumlah uang beredar dapat menjadi variabel CLI terhadap saham BBCA.
- d. H04 ditolak, yang berarti bahwa rasio LDR dapat menjadi variabel CLI terhadap saham BBCA.

- e. H02 ditolak, yang berarti bahwa rasio ROE dapat menjadi variabel CLI terhadap saham BBCA.

4.7 Analisis Siklus Variabel Pembentuk CLI dengan Model *Vector Autoregressive (VAR)*

Pada bagian ini seri CLI yang telah dihasilkan digunakan untuk membuat model VAR untuk melihat hubungan jangka panjangnya. Namun sebelum melakukan uji VAR, akan dilakukan beberapa tes analisis data runtun waktu terhadap semua variabel pembentuk CLI.

a. Uji Akar Unit dan Uji Derajat Integrasi 1

Uji akar unit dilakukan untuk mengetahui apakah koefisien tertentu adalah satu atau untuk mengetahui ada tidaknya akar unit. Sebagian besar data runtun waktu ekonomi memiliki akar unit. Penelitian ini menggunakan uji akar unit yang dikembangkan oleh Dickey and Fuller (1981). Dengan program *eviews 10.0* diperoleh hasil uji akar unit dan derajat integrasi sebagai berikut.

Tabel 4.6. Uji Akar Unit, ADF-Test, dan Uji derajat Integrasi

| VARIABEL | NILAI KRITIS ADF 10% | UJI AKAR UNIT | DERAJAT INTEGRASI 1 |
|----------|----------------------|--------------------------|----------------------|
| BBCA | -1.615481 | 1.493596 (tdk lolos) | -2.561714 (lolos) |
| SBI | -1.615481 | -2.140146 (lolos) | |
| Kurs | -1.615522 | -0.726375 (tdk lolos) | -5.825342 (lolos) |
| M1 | -1.615474 | 0.902149 (tdk lolos) | -2.158308 (lolos) |
| ROE | -1.615481 | -0.336941 (tdk lolos) | -8.551260 (lolos) |
| LDR | -1.615495 | -0.949406 (tdk lolos) | -3.544386 (lolos) |

Sumber: Data diolah 2020

Berdasarkan hasil estimasi di atas diketahui bahwa t-statistik atau nilai hitung ADF kurang dari nilai kritisnya pada derajat kepercayaan $\alpha=10\%$. Hal ini menunjukkan ada masalah dengan akar unit yang menggambarkan situasi non-stasioner. Untuk selanjutnya perlu dilakukan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat ke berapa data-data tersebut stasioner.

Berdasarkan hasil perhitungan, dinyatakan bahwa seluruh variabel (BBCA, SBI, Kurs, ROE, LDR) sudah stasioner pada derajat satu kecuali variabel SBI yang stasioner pada derajat uji akar unit.

b. Uji Kelambanan Optimal

Pada metode VAR, penetapan tingkat kelambanan (lag) optimal menjadi sangat penting, karena variabel independen yang dipakai tidak lain adalah kelambanan dari variabel endogennya. Penetapan tingkat kelambanan optimal menggunakan nilai kriteria Akaike (*Akaike Information Criterion/AIC*), Schwartz (SC), dan Final Prediction Error (FPE). Penetapan tingkat kelambanan didasarkan atas nilai terendah dari AIC, SC, dan FPE, yang dihasilkan dari operasi metode VAR. Penetapan tingkat kelambanan ditentukan secara apriori dengan membandingkan kelambanan 1 dan 2 terhadap lima variabel yang akan dilakukan estimasi. Hasil uji kelambanan optimal VAR dituliskan dalam Tabel 4.7.

Tabel 4.7. Uji Kelambanan Optimal VAR

| LAG | AKAIKE (AIC) | SCHWARTZ (SC) | FPE |
|-----|--------------|---------------|-----------|
| 0 | -8.828 | -8.738 | 1.01e-10 |
| 1 | -10.341 | -9.802* | 2.22e-11 |
| 2 | -10.494* | -9.507 | 1.91e-11* |

Sumber: Data diolah 2020

Berdasarkan hasil pengolahan dengan menggunakan metode VAR maka nilai terendah untuk kriteria AIC berada pada lag 2 sedangkan kriteria SC

memiliki nilai minimum pada lag 1 dan untuk FPE dipilih pada lag 2. Ini berarti terdapat kandidat model VAR terbaik adalah VAR(2) atau pada tingkat kelambanan ke-2.

c. Hasil Estimasi VAR

Setelah dilakukan uji akar unit, uji derajat integrasi dan uji kelambanan optimal, berikutnya akan ditampilkan hasil estimasi dengan metode VAR untuk estimasi jangka panjang periode 2005.1 – 2019.2. VAR sering digunakan untuk meramalkan model yang memiliki data *time series* yang saling berhubungan (*interrelated time series*) dan digunakan untuk menganalisis dampak dari variabel pengganggu (*random disturbances*) yang dinamis.

1. Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji *goodness of fit* dilakukan dengan melihat koefisien determinasinya (R^2). Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

Dari model VAR(2) parameter estimasi (Lampiran 6), dari lima variabel terdapat dua variabel dependen yakni D(LDR) dan D(SBI) yang memiliki nilai R-square lebih dari 50% dengan empat variabel independen D(LDR-1), D(LDR-2), D(SBI-1), D(SBI-2). Sehingga dengan kata lain, variabel nilai tukar (Kurs), jumlah uang beredar (M1), dan ROE tidak dapat dijadikan sebagai variabel dependen dalam menjelaskan model pembentuk CLI terhadap pergerakan harga saham BBKA.

2. Uji t

Hasil estimasi model VAR pada Tabel 4.8 menunjukkan koefisien parameter model pembentuk CLI dengan dua variabel dependen SBI dan LDR. Kriteria pengujian secara statistik dilakukan dengan uji parsial (uji-t) dan uji *goodness of fit*; $t_{\text{tabel}}(2 \text{ tail}, \alpha=0.05, \infty) = 1.960$.

Tabel 4.8. Hasil Estimasi Model VAR

| VARIABEL | D(STD_INT_LDR) | D(STD_SBI) |
|--------------------|----------------|------------|
| D(STD_INT_LDR(-1)) | 0.856652 | 0.143235 |
| | -0.08179 | -0.27139 |
| | [10.4733] | [0.52778] |
| D(STD_INT_LDR(-2)) | -0.193291 | 0.544925 |
| | -0.08418 | -0.27929 |
| | [-2.29627] | [1.95108] |
| D(STD_SBI(-1)) | 0.012348 | 0.417967 |
| | -0.02266 | -0.07519 |
| | [-0.54489] | [5.55895] |
| D(STD_SBI(-2)) | -0.003129 | 0.220998 |
| | -0.02207 | -0.07322 |
| | [-0.14463] | [3.01824] |
| C | 0.005827 | -0.020369 |
| | -0.00288 | -0.00957 |
| | [2.02059] | [-2.12873] |

Sumber: Data diolah 2020

Pengujian parsial dengan uji-t diketahui memiliki satu hubungan antar variabel yang lolos uji-t, yaitu $D(\text{std_SBI}(-1))$ dan $D(\text{std_SBI}(-2))$ terhadap $D(\text{std_Int_LDR})$. Dari hasil ini dapat diambil kesimpulan bahwa variabel SBI pada lag 1 dan 2 berpengaruh terhadap variabel LDR. dengan kelambanan 1 (satu) kuartal pada periode 2005.1 – 2019.2. Hubungan kausalitas dua arah tidak ditemukan di antara ketiga variabel ini.

