

**ANALISIS PENGARUH HARGA MINYAK DAN
HARGA EMAS TERHADAP HUBUNGAN
TIMBAL-BALIK KURS DAN INDEKS HARGA
SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) 2000 - 2013**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Filus Raraga
NIM 12010111400032**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
ANALISIS PENGARUH HARGA MINYAK DAN HARGA
EMAS TERHADAP HUBUNGAN TIMBAL-BALIK KURSDAN
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) 2000 -2013**

yang disusun oleh Filus Raraga, NIM 12010111400032
telah dipertahankan di depan Dewan Pengujipada tanggal 13 Juni 2013
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama Pembimbing Anggota

Dr. M. Chabachib, Msi, Akt

Dr. Harjum Muharam, ME

Semarang, 14 Juni 2013
Universitas Diponegoro
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM



Sertifikasi

Saya, *Filus Raraga*, yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini, ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu segala pertanggungjawaban sepenuhnya berada dipundak saya. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun yang tidak diterbitkan dari penulis lain, telah disebutkan dan dicantumkan dalam Daftar Referensi di bagian akhir tesis ini.

Semarang, 13 Juni 2013

Filus Raraga

ABSTRACT

A stock market is one of the subsectors playing such a very important role in moving the economic wheel of a country that it becomes one of the economic indicators of the country. One of the performance measures of a stock price indices. A number of factors may influence a stock price indices at stock market, including global economic conditions, world energy price levels, political stability of a country (Blanchard, 2006); foreign currency rates, international economic conditions, and a country's economic cycle (Samsul, 2008). Within the observed period of 2000-2013 a phenomenon occurs that the interrelation between macro-economic variables and Jakarta Composite Index (JCI) movements deviates from the theory. This is supported with the discrepancies from previous research results. This study aims at analyzing the influence of the world oil prices and world gold prices toward interrelation of exchange rate (IDR against US dollar) and Jakarta Composite Index.

The data used in this study are monthly data from January 2000 to January 2013. The aims of the study will be achieved using Co-integration test to see the long-term relation among variables and VAR/VECM model to see whether the movement in world oil prices, world gold prices, and exchange rates influences JCI and JCI influences the exchange rates. Furthermore, Impulse Response analysis used to determine if the response index and exchange rate shocks in oil prices and gold prices world, as well as using Variance Decomposition analysis to determine the role of variable oil prices and gold prices in explaining the JCI movement and exchange rates.

The results of Co-integration analysis shows that all variables, i.e. world oil prices, world gold prices, exchanges rates and JCI in the long term co-integration. The results analysis shows that world oil prices do not significantly influence JCI; world oil prices significantly influence exchange rates; world gold prices do not significantly influence JCI; world gold prices do not significantly influence exchange rates; exchange rates significantly influence JCI; JCI significantly influence rates. The results causality analysis shows that there is causality relation between exchange rates and JCI. The results of Impulse Response analysis shows that fluctuation of world oil prices will be negatively responded by exchange rates; fluctuation of world gold prices will be negatively responded by JCI and exchange rates; exchange rates value movement will be positively responded by JCI; and JCI movement will be positively responded by exchange rates.

Keywords: oil prices, gold prices, Jakarta Composite Index, exchange rate, co-integration, VECM, Granger causality.

ABSTRAKSI

Pasar modal merupakan salah satu subsektor yang memainkan peran yang sangat penting dalam menggerakkan roda perekonomian suatu negara. Sehingga pasar modal menjadi salah satu indikator perekonomian suatu negara. Salah satu ukuran kinerja dari pasar modal adalah indeks harga saham. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi indeks harga saham di pasar modal, antara lain keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara (Blanchard, 2006); kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, dan siklus ekonomi suatu negara (Samsul, 2008). Selama periode amatan tahun 2000-2013 terjadi fenomena dimana hubungan antar variabel makro ekonomi dengan pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) tidak sesuai dengan teori. Hal ini didukung dengan kesenjangan dari beberapa hasil penelitian terdahulu. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap hubungan timbal-balik Kurs (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) dan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Penelitian ini menggunakan data bulanan Januari 2000 sampai Januari 2013. Tujuan penelitian akan dijawab dengan menggunakan uji kointegrasi untuk melihat hubungan jangka panjang antar variabel dan model VAR/VECM untuk mengetahui apakah pergerakan harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs mempengaruhi IHSG dan IHSG mempengaruhi kurs. Selanjutnya, alat analisis *Impulse Response* digunakan untuk mengetahui respon IHSG dan kurs jika terjadi guncangan harga minyak dunia dan harga emas dunia, serta menggunakan alat analisis *Variance Decomposition* untuk mengetahui peran variabel harga minyak dunia dan harga emas dunia dalam menjelaskan pergerakan IHSG dan kurs.

Hasil analisis kointegrasi menunjukkan bahwa semua variabel, yakni harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs dan IHSG dalam jangka panjang ada kointegrasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG; harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap kurs; harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG; harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs; kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG; IHSG berpengaruh signifikan terhadap kurs. Hasil analisis kausalitas menunjukkan bahwa kurs dan IHSG ada hubungan kausalitas. Hasil analisis *Impulse Response* menunjukkan bahwa guncangan harga minyak dunia direspon negatif oleh kurs; guncangan harga emas dunia direspon negatif oleh IHSG dan kurs; perubahan nilai kurs direspon positif oleh IHSG; dan perubahan IHSG direspon positif oleh kurs.

Kata kunci: harga minyak dunia, harga emas dunia, IHSG, kurs, kointegrasi, VECM, Kausalitas Granger.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa dalam Kristus Yesus untuk kasih setia dan penyertaan serta berkat-Nya yang melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Dalam proses penyusunan tesis ini tentunya tidak lepas dari dukungan, bantuan dan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan banyak terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah bersedia meluangkan waktunya, membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Dr. Harjum Muharam, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah bersedia meluangkan waktunya, membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Ayahanda dan Ibunda yang telah mendukung dan membesarkan penulis, istri dan anak-anakku tercinta serta kakak dan adikku yang telah banyak memberikan dorongan dan semangat dalam studi serta penyusunan tesis ini.

5. Staf Dosen pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmunya dan telah membantu penulis dalam studi S2 ini.
6. Staf administrasi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu penulis dalam penyelesaian studi S2 ini.
7. Teman-teman angkatan XXXIX/Pagi yang telah memberikan dukungan, semangat dan persahabatan yang baik selama kuliah di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
8. Dan berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah turut membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini tepat pada waktunya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa pembahasan tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik membangun dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini. Akhir kata, agar tesis ini dapat bermanfaat dan memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, 13 Juni 2013

Filus Raraga

DAFTAR ISI

	HALAMAN
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TESIS.....	ii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
DAFTAR RUMUS	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Kegunaan Penelitian.....	16
1.5 Sistematika Penulisan	17
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	18
2.1 Telaah Pustaka	18
2.1.1 Harga Minyak	18
2.1.2 Harga Emas	19
2.1.3 Kurs	21
2.1.4 Pasar Modal.....	26
2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan.....	27

2.2 Penelitian Terdahulu.....	28
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis	33
2.3.1 PengaruhHarga Minyakterhadap IHSG	33
2.3.2 PengaruhHarga Minyakterhadap Kurs.....	35
2.3.3 PengaruhHarga Emasterhadap IHSG.....	36
2.3.4 PengaruhHarga Emasterhadap Kurs	37
2.3.5 PengaruhKursterhadap IHSG	38
2.3.6 PengaruhIHSGterhadap Kurs.....	40
2.3.7 Hubungan kausalitas antara Kurs dan IHSG	41
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 44
3.1 Jenis dan Sumber Data	44
3.2 Defenisi Operasional Variabel	45
3.3 Populasi dan Sampel.....	46
3.3.1 Populasi Penelitian.....	46
3.3.2 Sampel Penelitian.....	46
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5 Teknik Analisis	47
3.5.1 Uji Stasioner ADF.....	47
3.5.2 Uji Kointegrasi Johansen.....	48
3.5.3 <i>Vector Error Correlation Model (VECM)</i>	50
3.5.4 Uji Kausalitas Granger	52
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	 55
4.1 Statistik Deskriptif.....	56

4.2 Analisis Data dan Pembahasan	56
4.2.1 Uji Stasioner ADF.....	56
4.2.2 Uji Kointegrasi Johansen.....	58
4.2.3 Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i>	59
4.2.4 Uji Kausalitas Granger	65
4.2.5 Analisis <i>Impulse Response</i>	67
4.2.6 Analisis <i>Variance Decomposition</i>	71
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	74
4.3.1 Hipotesis 1	75
4.3.2 Hipotesis 2	76
4.3.3 Hipotesis 3	78
4.3.4 Hipotesis 4.....	80
4.3.5 Hipotesis 5	81
4.3.6 Hipotesis 6.....	83
4.3.7 Hipotesis 7.....	84
 BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI	 86
5.1 Simpulan	86
5.2 Implikasi Teoritis	87
5.3 Implikasi Manajerial.....	90
5.4 Keterbatasan Penelitian	95
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	96
 REFERENSI.....	 97

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Ekspor Minyak Bumi Indonesia 2004-2011	5
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i>	11
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	32
Tabel 3.1 Rangkuman variabel-variabel yang digunakan.....	44
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	56
Tabel 4.2 Uji Stasioner ADF.....	57
Tabel 4.3 Uji Kointegrasi Johansen.....	59
Tabel 4.4 Model VEC	61
Tabel 4.5 Uji Portmanteau	65
Tabel 4.6 Kausalitas Granger	66
Tabel 4.7 <i>Variance Decomposition</i>	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Harga Minyak (OP) dan Harga Emas (GP).....	3
Gambar1.2 Nilai Kurs dan IHSG.....	4
Gambar2.1 Kerangka Pemikiran Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	43
Gambar 4.1 <i>Impulse Response</i>	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Statistik Deskriptif
- Lampiran2 Grafik Series IHSG, Kurs, OP dan GP
- Lampiran3.a. Uji Stasioner ADF (OP) Test statistik ADF (*Original Level*)*Intercept*
- Lampiran 3.b.Uji Stasioner ADF (OP) Test Statistik ADF (*Original Level*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran 3.c. Uji Stasioner ADF (OP) Test Statistik ADF (*1st difference*)
Intercept
- Lampiran 3.d. Uji Stasioner ADF (OP) Test Statistik ADF (*1st difference*)
Trend dan Intercept
- Lampiran 4.a.Harga Emas Dunia (GP) Test statistik ADF (*Original Level*)
Intercept
- Lampiran 4.b.Harga Emas Dunia (GP) Test Statistik ADF (*Original Level*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran4.c. Harga Emas Dunia (GP) Test Statistik ADF (*1st difference*)
Intercept
- Lampiran 4.d. Harga Emas Dunia (GP) Test Statistik ADF (*1st difference*)
Trend dan Intercept
- Lampiran 5.a. Kurs Test statistik ADF (*Original Level*) *Intercept*

- Lampiran 5.b. Kurs Test Statistik ADF (*Original Level*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran 5.c. Kurs Test Statistik ADF (*1st difference*) *Intercept*
- Lampiran 5.d. Kurs Test Statistik ADF (*1st difference*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran 6.a. IHSG Test statistik ADF (*Original Level*) *Intercept*
- Lampiran 6.b. IHSG Test Statistik ADF (*Original Level*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran 6.c. IHSG Test Statistik ADF (*1st difference*) *Intercept*
- Lampiran 6.d. IHSG Test Statistik ADF (*1st difference*) *Trend dan Intercept*
- Lampiran7. Uji Kointegrasi Johansen
- Lampiran 8.a. Penentuan Lag Optimal Model VECM
- Lampiran 8.b. Persamaan Model VECM
- Lampiran 8.c. Uji Portmateau
- Lampiran9. Rangkuman *PairwiseGranger Causality Test*
- Lampiran 10. *VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests*
- Lampiran 11.a. *Impulse Response* IHSG
- Lampiran 11.b. *Impulse Response* Kurs
- Lampiran 12. *Variance Decomposition*
- Lampiran 13. Data Variabel Penelitian

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 3.1 Model 1 : Model dengan <i>Intercept</i>	47
Rumus 3.2 Model 2 : Model dengan <i>intercept</i> dan tren waktu	47
Rumus 3.3 Metode 1 : AIC (<i>Akaike Information Critesion</i>).....	48
Rumus 3.4Metode 2 : SBC (<i>Scwartz Bayesian Criterion</i>).....	48
Rumus 3.5Metode 1 : <i>The diagonal elements and trace test</i>	49
Rumus 3.6Metode 2 : <i>The maximum Eigen value test</i>	49
Rumus 3.7Model koreksi IHSG	50
Rumus 3.8Model koreksi Harga Minyak (OP)	50
Rumus 3.9Model koreksi Harga Emas (GP)	50
Rumus 3.10Model koreksi KURS (nilai tukar)	51
Rumus 3.11Regresi Penuh	52
Rumus 3.12Regresi Terbatas	52
Rumus 3.13Uji <i>F</i> berdasarkan <i>Sum Square of Error</i> (SSE).....	52
Rumus 3.14Model penuh dengan lag = 2.....	53
Rumus 3.15Model VAR.....	53

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Yesus Kristus untuk kasih setia dan penyertaan serta berkat-Nya yang melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Dalam proses penyusunan tesis ini tentunya tidak lepas dari dukungan, bantuan dan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan banyak terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

9. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
10. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah bersedia meluangkan waktunya, membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
11. Dr. Harjum Muharam, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah bersedia meluangkan waktunya, membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
12. Ayahanda Gidion Raraga (alm) dan Ibunda Ona Kabarey (alm) yang telah mendukung dan membesarkan penulis, dan Istriku tercinta Veybe S. Frederik dan anak-anakku Fira, Sheryl, Samuel, Joshep, Aby serta Kakak Agus, Yansen, Mon, Inte, dan Adik Ater, Felin, Rina, Lince yang telah banyak memberikan dorongan dan semangat dalam studi serta penyusunan tesis ini.

13. Staf Dosen pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmunya dan telah membantu penulis dalam penyelesaian studi S2 ini.
14. Staf administrasi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu penulis dalam penyelesaian studi S2 ini.
15. Teman-teman angkatan XXXIX/Pagi yang telah memberikan dukungan, semangat dan persahabatan yang baik selama kuliah di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
16. Dan berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah turut membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini tepat pada waktunya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa pembahasan tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik membangun dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini. Akhir kata, agar tesis ini dapat bermanfaat dan memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, 17 Mei 2013

Filus Raraga