

Analisis Hubungan Harga Emas, Harga Saham, Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia: Pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM)

Junita Sriwulani^{1*}, Ariusni²

^{1,2}Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

***Korespondensi:** junitasriwulanacid@gmail.com

Info Artikel

Diterima:

07 Juli 2020

Disetujui:

27 Agustus 2020

Terbit daring:

01 September 2020

Sitasi:

Sriwulani, J., & Ariusni. (2020). Analisis Hubungan Harga Emas, Harga Saham, Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM). *JKEP: Jurnal kajian ekonomi dan pembangunan*, 2(3),

Abstract

This study aims to identify and analyze the relationship between Gold Price, Stock Price, Exchange rate and Interest rate in Indonesia. The type of this research is associative descriptive research. Where the data used is monthly data of time series from January 2014 to December 2019 obtained from Bank of Indonesia (BI) and hargaemas.org. The finding of this study indicate that: (1) In the short run, Shock of stock price, exchange rate and interest rate do not contribute to the variability of gold price in Indonesia, but shock of exchange rate is only to variability response of gold price on long run. (2) Shock of gold price, exchange rate and interest rate do not contribute to the variability of stock price in short term but variability of stock price is only based on long term gold price shock. (3) Exchange rate variability is contribute by stock price in the short and long term. (4) But, in the long run shock interest rate also to the variability of stock price. (5) Variability of interest rate is only contributed by gold price in the short and long term in Indonesia

Keywords: *Granger Causality, VECM, IRF, FEVD, Gold Price, Stock Price, Exchange Rates, Interest Rate.*

Abstrak

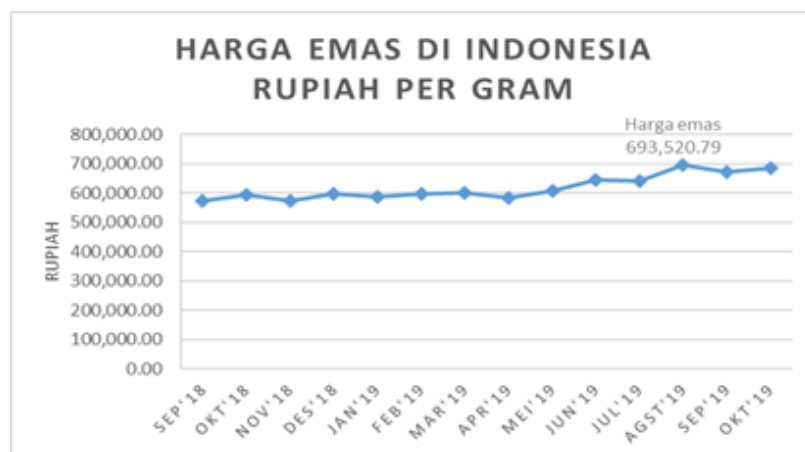
Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis hubungan antara harga emas, harga saham, nilai tukar dan suku bunga di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah deskriptif dan asosiatif, dimana data yang digunakan adalah data berupa time series dari bulan Januari 2014 sampai dengan bulan Desember 2019 data berasal dari Bank Indonesia dan hargaemas.org. Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) melalui analisis uji kausalitas blok dalam melihat hubungan jangka pendek dan panjang diantara variabel, impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dalam melihat respon variabilitas suatu variabel endogen akibat dari adanya shock variabel endogen lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Terdapat hubungan kausalitas satu arah antara suku bunga dan harga emas. (2) Shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga tidak berkontribusi terhadap variabilitas harga emas di Indonesia dalam jangka pendek, namun hanya shock nilai tukar berkontribusi terhadap variabilitas harga emas di Indonesia dalam jangka panjang. (3) Variabilitas harga saham hanya dipengaruhi oleh shock harga emas dalam jangka panjang. (4) Variabilitas nilai tukar dikontribusi oleh shock harga saham dalam jangka pendek dan panjang. Tetapi dalam jangka panjang variabilitas nilai tukar juga dipengaruhi oleh shock suku bunga (4) Variabilitas suku bunga hanya dipengaruhi oleh shock harga emas dalam jangka pendek dan panjang di Indonesia.

Kata Kunci : *VECM, kausalitas granger, IRF, FEVD, harga emas, harga saham, nilai tukar, suku bunga.*

Kode Klasifikasi JEL: H54, F31

PENDAHULUAN

Kondisi global, terutama pada aspek ekonomi telah menjadi hal krusial yang sangat penting untuk diperhatikan dan dikhawatirkan. Sebagian besar negara-negara dunia sangat tergantung kepada kondisi ekonomi global, terutama negara sedang berkembang yang belum memiliki kemampuan untuk mandiri. Melalui ekonomi global, Negara sedang berkembang mampu menggerakkan roda perekonomian negara. Perlambatan perekonomian global ini salah satunya ditandai dengan melemahnya ekonomi negara maju seperti Amerika Serikat. Tahun 2018, kondisi ekonomi dunia mulai mengalami goncangan yang dipicu dengan adanya kebijakan yang dilakukannya oleh negara maju seperti Amerika Serikat. Dimana Amerika Serikat melakukan peningkatan terhadap tingkat suku bunga acuannya dan di ikuti juga terjadinya perang dagang antara Amerika Serikat dan China. Sementara itu, tahun 2019 Bank sentral AS The Fed telah memperlonggarkan kebijakan moneternya dengan menurunkan tingkat suku bunganya kembali. Kemudian, terjadinya perubahan-perubahan kebijakan pada sektor keuangan tersebut nantinya akan memicu perilaku investasi. Sehingga dapat memicu tindakan para pelaku pasar. Isu penting dalam penelitian ini adalah tren perkembangan harga emas. Penelitian Akbar *et al.*, (2019), mengatakan bahwa emas menjadi lebih diminati ketika terjadinya ketidakpastian perekonomian global. Ketidakpastian pasar keuangan akan mendorong pergeseran penempatan dana global ke aset yang dianggap aman seperti halnya komoditas emas. Ketika pasar berada pada kondisi yang tidak pasti hal ini dapat menimbulkan risiko dalam investasi. Oleh karena itu emas disebut sebagai *safe haven* yaitu aset yang memiliki risiko yang rendah, dimana aset yang digunakan sebagai alternatif saat kondisi perekonomian dianggap mengalami tekanan. Oleh karena itu, Investor akan memasukan emas kedalam portofolio yang sama banyaknya dengan jenis saham yang lain sehingga tidak menimbulkan dampak yang relevan terutama dalam masa krisis (Hoang *et al.*, 2015).

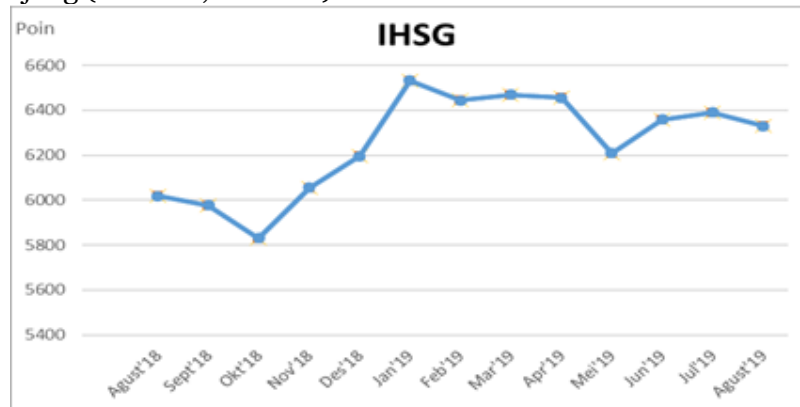


Sumber: hargaemas.org

Gambar 1. Pergerakan Harga Emas dalam satu tahun terakhir, September 2018 hingga Oktober 2019

Berdasarkan data dari hargaemas.org, harga emas di Indonesia dalam satu tahun terakhir yaitu dari September 2018 hingga September 2019 tercatat terus menerus mengalami peningkatan. Harga emas tertinggi tercatat pada bulan Agustus 2019 yaitu mencapai Rp. 693.520,29. Angka ini merupakan harga emas tertinggi dalam dua tahun terakhir. Hal ini kemungkinan disebabkan terdepresiasi nilai tukar dan jatuhnya harga saham. Secara empiris faktor-faktor ekonomi makro terbukti memiliki keterkaitan terhadap perkembangan investasi di beberapa negara (Tandelilin, E. 2010). Harga saham sering dikaitkan dengan aktivitas perekonomian, karena saham merupakan bagian dari kekayaan individu atau perusahaan, ketika harga saham turun maka akan menyebabkan penurunan kekayaan

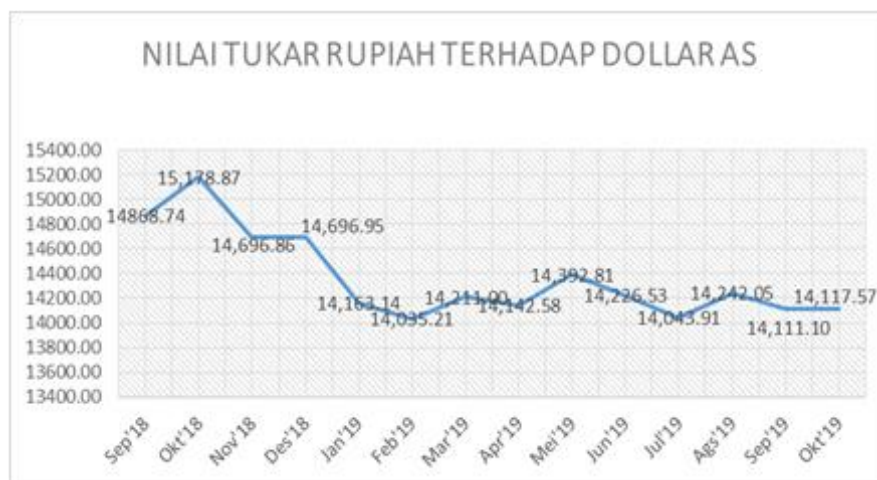
individu atau perusahaan sehingga menurunkan pengeluaran yang akhirnya menurunkan permintaan agregat. Penurunan harga saham mengindikasikan penurunan pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Mankiw, G. 2006).



Sumber: www.idx.co.id, 2019 (data diolah)

Gambar 2. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam satu tahun terakhir, Agustus 2018 hingga Agustus 2019

Berdasarkan data dari idx.co.id harga saham yang mana dalam hal ini diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan pergerakan IHSG dalam satu tahun terakhir yaitu dari bulan Agustus 2018 hingga Agustus 2019 terlihat cenderung mengalami fluktuasi. IHSG terendah tercatat pada level melemah pada bulan oktober 2018 yaitu sebesar 5.831,650 poin. Sementara itu, IHSG tercatat pada level tertinggi yaitu pada bulan Januari yaitu sebesar 6.831,650 poin. Jatuhnya harga saham tersebut kemungkinan disebabkan oleh terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar. Dan tingginya harga saham tersebut, kemungkinan disebabkan oleh meningkatnya suku bunga kebijakan BI Rate oleh Bank Indonesia. Salah satu isu yang penting dalam penelitian ini adalah nilai tukar dan suku bunga. Hasil penelitian Udoh and Udejaja (2019) di Nigeria, mengatakan bahwa nilai tukar domestik didorong oleh tingkat dolarisasi keuangan, dengan kata lain apabila mata uang asing (dolar) terapresiasi maka nilai tukar domestik akan terdepresiasi. Disisi lain, secara teori penurunan suku bunga dapat menyebabkan pelemahan kurs mata uang. Suku bunga menjadi salah satu alat kebijakan moneter sebagai pengendali kegiatan perekonomian. Berdasarkan data dari Bank Indonesia nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dalam satu tahun terakhir cenderung berfluktuasi.



Sumber: Bank Indonesia, 2019 (data diolah)

Gambar 3. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dalam satu tahun terakhir, September 2018 hingga September 2019

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terdepresiasi paling tinggi tercatat pada bulan oktober 2018 yaitu mencapai Rp 15.178 per dolar AS. Terdepresiasi nilai tukar tersebut kemungkinan terjadi karena kebijakan moneter The Fed dengan meningkatkan suku bunga acuanya, sehingga banyak investor melarikan modal ke pasar keuangan AS sehingga harga-harga saham di Indoensia jatuh dan permintaan atas mata uang rupiah menurun dan pada akhirnya nilai tukar rupiah terdepresiasi. Kontribusi Suku bunga yang menjadi salah satu alat kebijakan moneter yaitu sebagai pengendali kegiatan perekonomian. Perubahan suku bunga dianggap sensitif terhadap pergerakan nilai tukar dan tingkat investasi yang memiliki kaitan langsung dengan harga emas (Akbar *et al.*,2019). Berdasarkan data tahun 2018, Bank Indonesia beberapa kali tercatat meningkatkan tingkat suku bunga acunnya (BI 7 day repo rate) sementara itu di tahun 2019 Bank Indonesia tercatat kembali menurunkan tingkat suku bunga acuan.

Bardasarkan data dari Bank Indonesia, Suku bunga kebijakan Bank Indonesia *BI Rate* dalam satu tahun terkahir yaitu dari bulan Juli 2018 hingga September 2019 mengalami peninngkatan dan penurunan yang singnifikan. Suku Bunga *BI Rate* mulai tercatat meningkat sejak Agustus 2018 hingga tertinggi tercatat mencapai 6 persen basis poin di bulan Oktober 2018 dan kemudian bertahan pada angka tersebut sampai bulan desember 2018. Setelah itu, Bank Indonesia tercatat menurunkan suku bungan kebijakannya *BI Rate* dimulai sejak januari 2019 dan tercatat menurun hingga mencapai 5,25 persen pada bulan september 2019. Kebijakan Bank Indonesia dalam meningkatkan atau menurunkan suku bunga *BI Rate* tersebut kemungkinan adalah satunya disebabkan nila tukar rupiah yang terdepresiasi dan jatuhnya harga saham di Indonesia. Tindakan Bank Indonesia dalam menggunakan Suku bunga sebagai instrumen untuk ekspansi dalam menstabilkan kondisi pasar keuangan. Jain and Biswal, (2016) dalam hasil penelitiannya yang menganalisis hubungan dinamis antara harga minyak, harga emas, nilai tukar dan harga saham di India menyatakan bahwa harga emas menyebabkan terdepresiasi nilai tukar di India dan depresiasi nilai tukar menyebabkan penurunan harga saham di India, selanjutnya jatuhnya harga emas menyebabkan harga saham meningkat begitu juga dengan sebaliknya. Kemudian hasil penelitian Wang and Chueh, (2013) mengatakan terdapat hubungan kausalitas antara suku bunga dengan harga emas melalui nilai tukar. (Bhunia, 2013) melakukan penelitian untuk melihat hubungan kointegrasi antara harga minyak, harga emas, dan variabel keuangan (nilai tukar dan harga saham) di India. Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa terdapat hubungan dua arah antar variabel.

METODE PENELITIAN

Penelitan ini adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif yang mana dengan mndeskripsikan hasil dengan teori-teori dan peneltian empiris sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan bentuk data runtun waktu periode bulanan dari Januari 2014 sampai dengan Desember 2019. Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) melalui tahap Granger Causality, Impluse Response dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Yang mana penelitian ini akan berfokus pada hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Dalam model VAR/VECM menganggap semua variabel ekonomi adalah saling ketergantungan satu sama lain (*endogen*). Berikut ini model persamaan VAR/VECM:

$$HE_t = \sum_{i=0}^n \beta_i HE_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HS_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i NT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i SB_{t-i} + U1_t \quad (1)$$

$$HS_t = \sum_{i=0}^n \beta_i HS_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HE_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i NT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i SB_{t-i} + U2_t \quad (2)$$

$$NT_t = \sum_{i=0}^n \beta_i NT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HE_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HS_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i SB_{t-i} + U3_t \quad (3)$$

$$SB_t = \sum_{i=0}^n \beta_i SB_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HE_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i HS_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i NT_{t-i} + U4_t \quad (4)$$

Dimana, HE adalah Harga Emas, HS adalah Harga Saham, NT adalah Nilai Tukar, SB adalah Suku Bunga, U adalah error term dan α, β merupakan koefisien regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil olah data uji stasionertas menunjukkan bahwa semua variabel tidak stasioner pada tingkat level dan stasioner pada tingkat First difference. Hasil uji dapat dilihat dari membandingkan nilai probabilitas dan alpha 5 persen (%). Berdasarkan hasil pemilihan lag optimum bahwa nilai minimum dari semua kriteria ini muncul paling banyak pada lag 1. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa lag optimum pada estimasi ini menggunakan Lag 1 dan penelitian ini akan menguji hanya sampai lag 1. Berdasarkan hasil uji stabilitas dapat disimpulkan bahwa semua nilai modulus AR nominalnya berada di dalam lingkaran. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa sistem VAR pada penelitian ini adalah VAR yang stabil. VAR yang stabil akan menghasilkan analisis IRF dan FEVD yang valid.

Tabel 1. Hasil Uji Kausalitas

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 01/12/20 Time: 11:17
Sample: 2014M01 2019M12
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
HS does not Granger Cause HE	71	1.29560	0.2590
HE does not Granger Cause HS		1.28510	0.2609
NT does not Granger Cause HE	71	2.52724	0.1165
HE does not Granger Cause NT		0.63985	0.4266
SB does not Granger Cause HE	71	0.13729	0.7121
HE does not Granger Cause SB		0.15220	0.6977
NT does not Granger Cause HS	71	0.00017	0.9896
HS does not Granger Cause NT		4.53591	0.0368*
SB does not Granger Cause HS	71	1.85250	0.1780
HS does not Granger Cause SB		0.11523	0.7353
SB does not Granger Cause NT	71	0.60973	0.4376
NT does not Granger Cause SB		0.01268	0.9107

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8, 2020

Keterangan : * : terdapat hubungan kausalitas pada taraf nyata 5 persen

Hasil olah data uji kausalitas diatas menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas searah dari harga saham terhadap nilai tukar. Hal ini ditunjukkan dari perbandingan nilai probabilitas dengan alpha sebesar 5 persen.

Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Uji ini dilakukan untuk melihat respon variabilitas suatu variabel akibat dari adanya shock dari variabel lain:

Tabel 2. Forecast Error Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(HE):					
Period	S.E.	D(HE)	D(HS)	D(NT)	D(SB)
1	0.010985	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.012061	86.48811	1.041484	11.34144	1.128959
3	0.014554	87.48275	2.239217	9.355571	0.922460
4	0.015445	85.05720	2.122505	11.73427	1.086022
5	0.017057	84.99564	2.715476	11.22053	1.068350
6	0.017988	83.76167	2.650393	12.44176	1.146178
7	0.019223	83.66059	2.915736	12.27947	1.144203
8	0.020134	83.00325	2.889422	12.91857	1.188765
9	0.021175	82.85563	3.029372	12.92151	1.193489
10	0.022044	82.47060	3.027073	13.28217	1.220158
Variance Decomposition of D(HS):					
Period	S.E.	D(HE)	D(HS)	D(NT)	D(SB)
1	0.015292	3.579318	96.42068	0.000000	0.000000
2	0.016795	6.474579	93.45754	0.019812	0.048065
3	0.019977	4.921412	94.31199	0.647997	0.118606
4	0.021794	6.484608	92.86231	0.546467	0.106612
5	0.023984	5.734784	93.44490	0.688382	0.131937
6	0.025636	6.380962	92.85690	0.633467	0.128676
7	0.027405	6.007003	93.17807	0.678045	0.136883
8	0.028917	6.288624	92.92627	0.648484	0.136619
9	0.030450	6.101924	93.09033	0.667253	0.140492
10	0.031841	6.226642	92.98106	0.651311	0.140990

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8, 2020

Variance Decomposition of D(NT):

Period	S.E.	D(HE)	D(HS)	D(NT)	D(SB)
1	0.009086	0.029141	31.69250	68.27836	0.000000
2	0.009585	0.033707	28.99082	61.60661	9.368860
3	0.009927	2.159045	27.82269	58.99751	11.02075
4	0.010402	2.024429	28.01294	56.72103	13.24160
5	0.010734	2.484701	27.63868	54.60900	15.26762
6	0.011088	2.654227	27.39429	52.91829	17.03319
7	0.011424	2.855975	27.22795	51.36809	18.54798
8	0.011751	3.021917	27.03171	50.01369	19.93268
9	0.012069	3.176357	26.88452	48.78032	21.15879
10	0.012379	3.312239	26.73565	47.68475	22.26736

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8, 2020

Variance Decomposition of D(SB):

Period	S.E.	D(HE)	D(HS)	D(NT)	D(SB)
1	0.206033	14.28755	0.038259	0.114563	85.55963
2	0.242171	26.51628	0.085300	0.251162	73.14726
3	0.282853	24.17596	0.690156	2.130215	73.00366
4	0.320992	28.93316	0.592364	1.938555	68.53593
5	0.348207	28.03327	0.691887	2.106969	69.16788
6	0.379155	29.84725	0.664502	2.238232	67.25002
7	0.403458	29.62842	0.719574	2.255817	67.39619
8	0.429161	30.37850	0.698857	2.346344	66.57630
9	0.451521	30.39300	0.733262	2.359771	66.51396
10	0.474055	30.77039	0.721928	2.412808	66.09487

CholekyOrderig: D(HE) D(HS) D(NT) D(SB)

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 8, 2020

Penelitian ini akan dibahas yaitu hubungan sebab akibat antar variabel yang kemudian dilanjutkan dengan membahas hasil impluse respon dan FEVD. Di mana penelitian ini akan memberikan informasi atas hasil pengujian kausalitas granger dan hasil uji VECM. Dimana sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Giritli and Dogan, 2016) mereka melakukan penelitian untuk melihat hubungan Granger Causality yang kemudian dilanjutkan dengan melihat respon masing-masing variabel dalam hubungan.

Respon Harga Emas akibat dari adanya Shock Harga Saham, Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia

Secara umum, berdasarkan hasil variance decomposition respon harga emas akibat dari adanya shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga besar dikontribusikan oleh harga emas itu sendiri. Kemudian, kontribusi shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga terhadap variabilitas harga emas dalam jangka panjang tinggi atau rendahnya tidak mempengaruhi pergerakan harga emas di Indonesia. Sementara itu, dalam jangka panjang variabilitas paling besar harga emas dikontribusi oleh nilai tukar dibandingkan kontribusi shock harga saham dan suku bunga. Artinya, dalam jangka panjang apabila nilai tukar terapresiasi maka dapat meningkatkan harga emas. Hal ini terjadi karena permintaan terhadap mata uang domestik dan emas sama-sama meningkat dengan kata lain, investor telah memasukkan logam mulia emas pada portofolio mereka sebagai salah satu alternatif lindung nilai investasi.

Respon Harga Saham akibat dari adanya Shock Harga Emas, Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia

Secara umum berdasarkan hasil FEVD, respon variabilitas harga saham akibat dari adanya shock harga emas, nilai tukar dan suku bunga dikontribusi oleh pergerakan harga saham itu sendiri baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, variabilitas dikontribusi oleh harga emas lebih besar dari kontribusi shock nilai tukar dan suku bunga meskipun dengan kontribusi yang kecil. Artinya dalam jangka panjang apabila harga emas meningkat maka harga saham ikut meningkat. Secara teori, seharusnya harga emas dan pasar saham adalah berbanding terbalik yang artinya ketika harga emas naik maka harga saham menurun. Namun berdasarkan hasil FEVD penelitian ini tidak terjadi di Indonesia. Hal ini terjadi karena banyak investor melakukan kombinasi dalam portofolio mereka dengan memanfaatkan logam mulia emas. Tentunya investor menginginkan portofolio investasi yang berimbang.

Respon Nilai Tukar akibat dari adanya Shock Harga Emas, Harga Saham dan Suku Bunga di Indonesia

Berdasarkan hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) secara umum respon nilai tukar akibat dari adanya shock harga emas, harga saham dan suku bunga dikontribusi oleh pergerakan nilai tukar itu sendiri. Selain itu, akibat adanya shock harga saham memberikan kontribusi paling besar terhadap respon variabilitas nilai tukar. Hal ini berarti selama periode penelitian apabila terjadi kenaikan pada harga saham maka nilai tukar akan terapresiasi dalam jangka panjang dengan kata lain tinggi atau rendahnya harga saham akan mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di Indonesia. Artinya, harga saham dalam hal ini IHSG semakin membaik mengindikasikan bahwa banyak investor asing melakukan investasi di Indonesia karena banyaknya investor yang berinvestasi dan permintaan mata uang rupiah menjadi meningkat yang pada akhirnya rupiah terapresiasi.

Respon Suku Bunga akibat dari adanya Shock Harga Emas, Harga Saham dan Nilai Tukar di Indonesia

Sementara itu, berdasarkan hasil FEVD secara umum menunjukkan bahwa respon suku bunga akibat dari adanya shock harga emas, harga saham dan nilai tukar ternyata variabel suku bunga itu sendiri yang cenderung memberi kontribusi paling besar terhadap pergerakan suku bunga. Selain itu, dalam jangka panjang variabilitas suku bunga paling banyak dikontribusi oleh harga emas. Artinya, apabila terjadi shock peningkatan harga emas, maka respon suku bunga akan meningkat dalam jangka panjang. Dalam jangka panjang selama periode dalam pengamatan menunjukkan bahwa logam mulia emas dan suku bunga BI Rate bergerak secara bersamaan. Artinya, peningkatan harga emas dalam jangka panjang menunjukkan bahwa

kondisi pasar keuangan dalam kondisi tidak baik. Karena itu, Bank Indonesia akan melakukan ekspansi melalui peningkatan suku bunga BI untuk menarik investor agar lebih berinvestasi di pasar keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis yang digunakan pada penelitian adalah perhitungan VAR tetapi variabel harga emas, harga saham, nilai tukar dan suku bunga terjadinya hubungan kointegrasi maka penelitian ini diteruskan dengan menggunakan analisis perhitungan VECM yang dijelaskan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis yang menggunakan VECM dapat di simpulkan sebagai berikut: (1) Berdasarkan uji Kausalitas Granger didapatkan bahwa suku bunga dan harga emas memiliki hubungan kausalitas satu arah. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas suku bunga terhadap harga emas sebesar 0,0424 kecil dari \square 0,05 (5%). (2) Berdasarkan hasil uji variace decomposition respon harga emas akibat dari adanya shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga besar dikontribusikan oleh harga emas itu sendiri. Kemudian, kontribusi shock harga saham, nilai tukar dan suku bunga terhadap variabilitas harga emas dalam jangka panjang, tinggi atau rendahnya tidak mempengaruhi pergerakan harga emas di Indonesia. Secara umum (3) Berdasarkan hasil FEVD, respon variabilitas harga saham akibat dari adanya shock harga emas, nilai tukar dan suku bunga variabilitas dikontribusi oleh harga emas lebih besar dari kontribusi shock nilai tukar dan suku bunga meskipun dengan kontribusi yang kecil. (4) Berdasarkan hasil FEVD secara umum menunjukkan bahwa repson suku bunga akibat dari adanya shock harga emas, harga saham dan nilai tukar dalam jangka panjang variabilitas suku bunga paling banyak dikontribusi oleh harga emas.

DAFTAR RUJUKAN

- Akbar, M., Iqbal, F., & Noor, F. (2019). Bayesian analysis of dynamic linkages among gold price , stock prices , exchange rate and interest rate in Pakistan. *Resources Policy*, 62(June 2017), 154–164. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.03.003>
- Alnaif, K. (2017). *The Relationship Between Interest Rate and Stock Market Index : Empirical Evidence from Arabian Countries The Relationship Between Interest Rate and Stock Market Index : Empirical Evidence from Arabian Countries*. (March).
- Bhunja, A. (2013). Cointegration And Causal Relationship Among Crued Price, Domestic Gold Price And Financial Variables- An Evidence Of BSE And NSE. *Journal of Contemporary Issues Ini Business Research*, 2(1), 1–10.
- Connor, F. A. O., Lucey, B. M., Batten, J. A., & Baur, D. G. (2015). International Review of Financial Analysis The fi nancial economics of gold — A survey. *International Review of Financial Analysis*, 41, 186–205. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.07.005>
- Eita, J. H., & Africa, S. (2014). *Interest Rate And Stock Market Returns In Namibia*. 13(4), 689–696.
- Ekananda, M. (2015). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Giritli, N., & Dogan, N. K. (2016). Empirical analysis of the determinants of
- Mankiw, G. N. (2006). *Macroeconomics (Makroekonomi)* (Edisi Keen). Jakarta: Erlangga.
- Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (Ekonomi, Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan)* (Edisi 8). Jakarta: Salemba Empat.
- Ocran, M., & Biekpe, N. (2007). *The Role Of Commodity Price In Macroeconomic Policy In South Africa*. 75(June), 213–220.
- Opoku-agyemang, B., Ofori-abebrese, G., & Korankye, B. (2016). Analysis of Interest Rate and Stock Price in Africa : Case Study of Ghanaian Listed Firms. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(10), 1582–1587. <https://doi.org/10.21275/ART20162487>
- P Srinivasan. (2014). *Gold Price , Stock Price and Exchange rate Nexus : The Case of India*. (52), 77–94.
- Ranjusha, Devasia, & Nandakumar. (2017). Cointegration Relation Between Exchange Rate and Gold Price. *Granthaalayah*, 5, 263–269. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1043230>

- Reboredo, J. C., & Rivera-castro, M. A. (2014). Can gold hedge and preserve value when the US dollar depreciates? *Economic Modelling*, 39, 168–173.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.02.038>
- RosnaWintang. (2018). *Hubungan kausalitas nilai tukar , suku bunga dan indeks harga saham di indonesia*. 7(2), 29–45.
- Sadono, S. (2016). *Mikroekonomi:Teori Pengantar* (Edisi Keti). Jakarta: Rajawali Pers.