HUBUNGAN KETERKAITAN TINGKAT KONSUMSI, INVESTASI, PENGELUARAN PEMERINTAH, DAN NET EKSPOR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Farah Rizky Fauzia Affandi
115020407111015

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2015

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

HUBUNGAN KETERKAITAN TINGKAT KONSUMSI, INVESTASI, PENGELUARAN PEMERINTAH DAN NET EKSPOR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Yang disusun oleh :

Nama	:	Farah Rizky Fauzia Affandi
NIM	:	115020407111015
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	:	S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 Maret 2015

Malang, 4 Maret 2015

Dosen Pembimbing,

Dr. Sasongko, SE.,MS.

NIP. 19530406 198003 1 004

HUBUNGAN KETERKAITAN TINGKAT KONSUMSI, INVESTASI, PENGELUARAN PEMERINTAH DAN NET EKSPOR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Farah Rizky Fauzia Affandi, Sasongko
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
Email: farahrizkyfaffandi@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan keterkaitan antara tingkat konsumsi, investasi, pengeluaran Pemerintah dan net ekspor terhadap IHSG. Teknik analisis yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM) dengan periode penelitian tahun 1996 Kuartal Pertama hingga tahun 2014 Kuartal Kedua. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yakni inflasi dan kurs. Hasil pengujian menunjukkan bahwa konsumsi hanya memiliki hubungan keterkaitan dengan IHSG dalam jangka pendek, investasi memiliki hubungan keterkaitan dengan IHSG dalam jangka pendek dan panjang, pengeluaran Pemerintah memilki hubungan keterkaitan dengan IHSG dalam jangka panjang dan net ekspor memiliki hubungan keterkaitan dengan IHSG dalam jangka pendek dan panjang.

Kata kunci: IHSG, Konsumsi, Investasi, Pengeluaran Pemerintah, Net Ekspor

---

A. PENDAHULUAN

Pasar modal mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menjadi salah satu alternatif sumber pembiayaan. Selain menjadi fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yakni antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, pasar modal juga memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Menurut Silim (2013), pasar modal memiliki kelebihan dibandingkan kredit perbankan, dimana pasar modal merupakan sumber pembiyaan yang tidak menimbulkan *inflatoir* (yang menyebabkan inflasi).

Salah satu instrument yang ditawarkan oleh pasar modal adalah saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan modal seseorang pada suatu perusahaan (Husnan, 2003:34). Indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham di bursa efek adalah indeks harga saham. Indeks ini berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu kondisi tertentu, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Salah satu indeks harga saham di Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Selama ini, kondisi pasar modal di Indonesia banyak mengalami fluktuasi dan secara umum mengikuti pola pergerakan ekonomi. Pada umumnya kinerja suatu pasar modal ditentukan oleh berbagai macam faktor, salah satunya adalah kondisi perekonomian dalam sebuah negara itu sendiri. Sebuah kondisi perekonomian negara dapat dilihat dari berbagai macam variabel ekonomi makro dan salah satu variabel ekonomi makro itu adalah tingkat pertumbuhan ekonomi.

Indikasi dari pertumbuhan ekonomi adalah adanya peningkatan Produk Domestik Bruto atau *Gross Domestic Product* (GDP), yaitu total barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara yang diukur berdasarkan harga pada suatu tahun tertentu. Dimana dalam sebuah rumus Y=C+I+G+(X-M), pertumbuhan ekonomi dapat diciptakan lewat Konsumsi (C), Investasi (I), Pengeluaran Pemerintah (G), Ekspor (X) dan Impor (M). Ketika Konsumsi (C), Investasi (I), Pengeluaran Pemerintah (G) dan Net Ekspor (X-M) meningkat maka pendapatan atau pertumbuhan ekonomi juga meningkat.

Adanya peningkatan jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan IHSG (Kewal, 2012).

Sedangkan investasi, yang pada hakikatnya berarti pengeluaran untuk membeli barang modal yang dapat menaikkan produksi barang dan jasa di masa akan datang. Kenaikan produksi ini akan menambah jumlah laba atau keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Laba atau keuntungan ini akan meningkatkan deviden untuk pemegang saham (Hermuningsih, 2012:221). Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan yang terdaftar di bursa efek, mendorong peningkatan permintaan untuk mereka di lantai bursa, sehingga menyebabkan harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan meningkat.

Pengeluaran Pemerintah juga merupakan salah satu variabel yang akan memengaruhi harga saham, dimana menurut Scott dan Ovuefeyen (2014), Pengeluaran Pemerintah memengaruhi pasar modal melalui efek dari keputusan dan aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga. Selain melalui keputusan dan aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga, Scott dan Ovuefeyen (2014) juga berpendapat bahwa pengeluaran Pemerintah juga dapat memengaruhi pasar modal melalui upah atau gaji pegawai. Pegawai pemerintah dapat menginvestasikan sebagian dari pendapatan mereka pada efek pasar saham, tergantung pada persepsi mereka tentang pasar, harapan pengembalian investasi dan tingkat pengembalian investasi alternatif.

Selain dari ketiga variabel tersebut, net ekspor juga dapat memengaruhi harga saham. Net ekspor yang meningkat akan berpengaruh pada neraca pembayaran. Neraca pembayaran akan memberikan informasi mengenai nilai dan perkembangan ekspor dan impor suatu negara yang dapat diamati melalui neraca perdagangan (Sukirno, 2011). Saat net ekspor mengalami peningkatan dengan nilai ekspor melebihi total impor maka akan menyebabkan surplus neraca pembayaran. Neraca pembayaran yang baik akan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat pula. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri.

Tabel 1 **Perkembangan IHSG, Konsumsi, Investasi, Pengeluaran Pemerintah dan Net Ekspor Tahun 2000-2013**

Periode	IHSG	Konsumsi	Investasi	Pengeluaran Pemerintah	Net Ekspor
2000	416.32	218575	74578	24120	16115
2001	392.03	226927	72844	26661	38107
2002	424.94	234622	82072	31509	30434
2003	679.3	245984	81698	35366	36134
2004	1000.23	255470	94884	35504	36643
2005	1162.63	266150	102502	44348	52268
2006	1805.52	276159	103351	45314	51658
2007	2745.83	291327	113228	46228	44481
2008	1355.41	305441	127215	53787	56799
2009	2534.36	317587	133749	63469	63018
2010	3703.51	333016	145341	68027	72172
2011	3821.99	349488	162081	69998	71692
2012	4316.69	368213	172979	67690	55902
2013	4274.18	387557	180534	72056	81809

Sumber: Bank Indonesia, 2014

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa kenaikan konsumsi, investasi, pengeluaran Pemerintah dan net ekspor tidak diikuti juga dengan kenaikan IHSG atau sebaliknya ketika konsumsi, investasi, pengeluaran Pemerintah dan net ekspor menurun, IHSG juga tidak mengalami penurunan. Seperti pada tahun 2001, Ketika konsumsi, pengeluaran Pemerintah dan net ekspor meningkat, IHSG malah mengalami penurunan. Maka dari gap antara teori dan fakta tersebut, peneliti ingin meneliti apakah ada hubungan keterkaitan antara tingkat konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah dan net ekspor terhdap Indeks Harga Saham Gabungan.

B. KERANGKA TEORI

Menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal didefinisikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan *(Bullish)* atau mengalami penurunan *(Bearish)* terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat dan tercermin melalui suatu pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Mailangkay,

2013). Salah satu faktor yang menentukan kinerja dari pasar modal adalah kondisi perekonomian sebuah negara tersebut. Sebuah kondisi perekonomian negara dapat dilihat dari berbagai macam variabel ekonomi makro dan salah satu variabel ekonomi makro itu adalah tingkat pertumbuhan ekonomi. Indikasi dari pertumbuhan ekonomi adalah adaya peningkatan Produk Domestik Bruto atau *Gross Domestic Product* (GDP). Menurut Tandelilin (2010:342), Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Produk Domestik Bruto atau *Gross Domestic Product* merupakan pengukuran yang paling luas dari total output barang dan jasa suatu negara. Ini merupakan jumlah konsumsi (C), investasi bruto (I), pembelanjaan pemerintah atas barang dan jasa (G) , dan ekspor netto (X) yang dihasilkan di dalam suatu negara selama satu tahun tertentu (Samuelson & Nordhaus, 2004). Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, nilai PDB yang digunakan adalah PDB berdasarkan harga konstan (PDB *riil*) sehingga angka pertumbuhan yang dihasilkan merupakan pertumbuhan riil yang terjadi karena adanya tambahan produksi (Sastri, *et al* 2013).

Konsumsi

Konsumsi adalah membeli barang dan jasa untuk memuaskan keinginan memiliki dan menggunakan barang tersebut (Sukirno, 2011). Filho, *et al* (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa, ‘‘konsumsi yang tinggi meningkatkan aliran kas dari perusahaan-perusahaan dan mengakibatkan kenaikan return pada Ibovespa (*Indeice da Bolsa de Valores de Sao Paulo*).” Arus kas mengekspresikan laba bersih ditambah depresiasi, yang secara aktual didistribusikan kepada investor, yakni setelah perusahaan menanamkan investasi di *fixed asset* dan modal kerjanya yang penting untuk kelanjutan operasi. Jadi nilai perusahaan berhubungan dengan kemampuannya menghasilkan arus kas. Sehingga jika arus kasnya meningkat nilai perusahaan akan naik, yang selanjutnya juga akan menaikkan harga saham (Brigham *et al*, 1997:110).

Investasi

Jones (2002:3), mengatakan sebuah investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen pendanaan satu atau lebih aset yang akan dipegang dalam beberapa jangka waktu. Dalam teori ekonomi makro yang dibahas adalah investasi fisik/riil. Di Indonesia sendiri, istilah yang setara dengan investasi dalam bentuk barang modal dan bangunan ini adalah Pembetukan Modal Tetap Domestik Bruto (PMTDB). Menurut Sukirno (2011), Pembentukan Modal Tetap sektor Swasta atau lebih sering dinyatakan sebagai investasi yang pada hakikatnya berarti pengeluaran untuk membeli barang modal yang dapat menaikkan produksi barang dan jasa di masa akan datang. Kenaikan produksi ini akan menambah jumlah laba atau keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Laba atau keuntungan ini akan meningkatkan deviden untuk pemegang saham (Hermuningsih, 2012:221). Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan yang terdaftar di bursa efek, mendorong peningkatan permintaan untuk perusahaan di lantai bursa, sehingga menyebabkan harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan meningkat. Keown, *et al* (2011:11) mengatakan bahwa kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun.

Pengeluaran Pemerintah

Menurut Bekher dan Othman (2012), kebijakan fiskal dapat memacu pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan belanja pemerintah atau memotong pajak. Hal ini berarti bahwa ada korelasi negatif antara T (pajak) dan GDP dan korelasi positif antara pengeluaran pemerintah dan PDB. Setiap peningkatan pengeluaran pemerintah akan meningkatkan permintaan dari masyarakat. Oleh karena itu dunia usaha akan berupaya meningkatkan produksinya untuk mengimbangi permintaan tersebut. Jika produksi meningkat, diharapkan penjualan dan laba juga akan meningkat sehingga akan mempengaruhi harga sahamnya.

Razin (1987) dalam Scott dan Ovuefeyen (2014), mengatakan bahwa Pengeluaran Pemerintah memengaruhi pasar modal melalui efek dari keputusan dan aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga. Lalu Scott dan Ovuefeyen (2014) menambahkan bahwa omset perusahaan yang menikmati perlindungan pemerintah yang tinggi, mungkin mengalami dorongan, yang bisa diterjemahkan ke dalam peningkatan profitabilitas dan meningkatkan dividen untuk pemegang saham perusahaan, meningkatkan daya tarik perusahaan yang terdaftar di bursa efek, dan mendorong permintaan untuk perusahaan di lantai bursa. Hal ini akan menyebabkan peningkatan harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan. Selain melalui keputusan dan aktifitas-aktifias yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga,

Scott dan Ovuefeyen (2014) juga berpendapat bahwa pengeluaran pemerintah juga dapat mempengaruhi pasar modal melalui upah atau gaji pegawai. Pegawai pemerintah dapat menginvestasikan sebagian dari pendapatan mereka pada efek pasar saham, tergantung pada persepsi mereka tentang pasar, harapan pengembalian investasi dan tingkat pengembalian investasi alternatif. Upah dan gaji merupakan bagian dari *government recurrent expenditure*. Jika persepsi pekerja dari pasar saham yang menguntungkan, dan harapan pengembalian yang tinggi atas investasi di

dalamnya tinggi, *ceteris paribus*, ini bisa menimbulkan partisipasi mereka di pasar, menyebabkan peningkatan transaksi pasar saham.

Net Ekspor

Net Ekspor diperoleh dari pengurangan ekspor dengan impor atau dapat dikatakan net ekspor adalah kelebihan ekspor atas impor. Menurut Amir dalam Nugrahani (2011), net ekspor yang meningkat akan berpengaruh pada neraca pembayaran. Neraca pembayaran akan memberikan informasi mengenai nilai dan perkembangan ekspor dan impor suatu negara yang dapat diamati melalui neraca perdagangan (Sukirno, 2011). Saat net ekspor mengalami peningkatan dengan nilai ekpor melebihi total impor maka akan menyebabkan surplus neraca pembayaran. Neraca pembayaran mencerminkan keunggulan kompetitif produk barang dan jasa dan peluang investasi (Yusgiantoro, 2004). Neraca pembayaran yang baik akan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat pula. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri. Salah satu sarana penanaman modal yaitu di pasar saham. Sarbapriya Ray (2013) mengatakan bahwa ketika sebuah negara lebih banyak mengimpor barang daripada mengekspornya dalam waktu yang berkelanjutan, maka akan menyebabkan utang. Seiring waktu, investor akan melihat bahwa adanya penurunan belanja barang jasa dalam negeri yang akhirnya akan berefek pada produsen dalam negeri dan harga saham mereka.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus (Boediono,1990:181). Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal (Tandelilin, 2010:345). Kenaikan inflasi akan menyebabkan kenaikan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika kenaikan biaya produksi lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Menurut Tesa (2012), kenaikan inflasi akan memengaruhi pergerakan nilai saham. Kenaikan inflasi yang tinggi akan mengakibatkan turunnya kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal sehingga mengakibatkan para investor akan melakukan penarikan dananya dalam investasi yang membuat nilai saham menurun.

Kurs Rupiah/US$

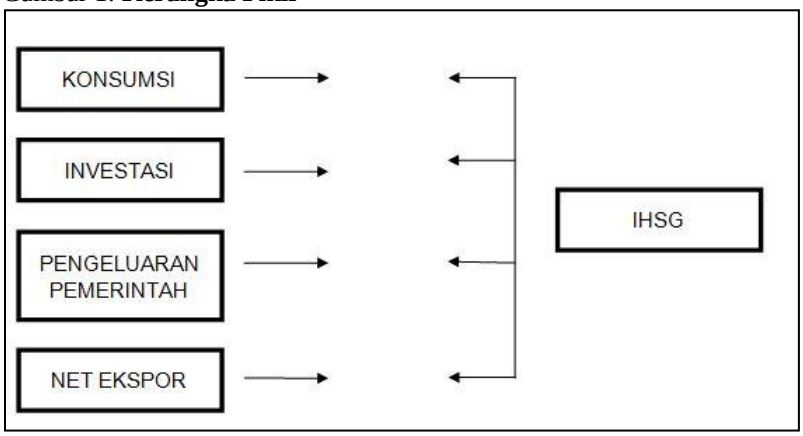
Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Simorangkir dan Suseno, 2005:4). Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi (Tandelilin, 2010:344). Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan turunnya biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sedangkan menurut Pan, *et al* (2007) bagi eksportir, apresiasi mata uang lokal mengurangi keuntungan, sementara depresiasi mata uang lokal meningkatkan keuntungan. Kenaikan nilai tukar mata uang domestik akan meningkatkan jumlah mata uang asing per satuan mata uang domestik dalam suatu transaksi. Atau dengan kata lain harga barang domestik relatif lebih tinggi dibandingkan barang asing dan kondisi ini akan memengaruhi permintaan terhadap produk/aset domestik cenderung menurun (Maski, 2007:98). Sedangkan depresiasi mata uang lokal menyebabkan harga barang ekspor lebih murah sehingga mendorong peningkatan permintaan luar negeri dan meningkatkan penjualan. Selain itu, harga saham dapat dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar karena gerakan tersebut akan mendorong arus modal.

Penelitian Terdahulu

1. Arruda Filho, *et al* (2013) dengan penelitiannya yang berjudul ‘‘*A Study of the Impact between the Macroecomic Variables and The Brazilian Stock Exchange Index trough The Vector Autoregression and the Vector Error Correlation*’’. Hasil Penelitian yang didapat adalah Pertama, kelompok variabel PDB,Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi, dengan tes VEC menghasilkan, PDB dan Nilai Tukar mempunyai hubungan yang positif dengan IBOVESPA, Suku Bunga memiliki hubungan negative dengan IBOVESPA, sedangkan Inflasi menghasilkan hubungan positif dengan IBOVESPA; Kedua, kelompok variabel Nilai Tukar, Petrol dan Emas dengan test VAR menghasilkan Nilai Tukar, Petrol dan Emas mempunyai hubungan yang positif dengan IBOVESPA.
2. Pradhan, *et al* (2014) dengan penelitiannya yang berjudul ‘‘*Causal Nexus between Economic Growth, Banking Sector Development, Stock market Development, and Other Macro-economic Variables: The Case of ASEAN Countries*’’. Salah satu hasil dari penelitian ini adalah bahwa adanya hubungan antara SMD (*Stock Market Development) dan* GCE (*Government Final Consumption Expenditure)* pada jangka pendek di Negara ARF-*Dialogue Partner Countries* (ADC), Negara tersebut adalah Negara Australia, Canada China, India, Japan, New Zealand, R.Korea, Rusia dan Amerika Serikat.

3. Aigheyisi dan Edore (2014), melakukan penelitian yang berjudul ‘‘*Do Government Expenditure and Debt Affect Stock Market Development in Nigeria? An Empirical Investigation’’*. Hasil analisis pada penelitian menunjukkan bahwa nilai transaksi (*value traded*) di lantai Pasar saham Nigeria tidak terpengaruh oleh utang dalam negeri (*domestic debt*), utang luar negeri (*external debt*) dan pengeluaran berulang pemerintah (*Recurrent expenditure*) baik dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini juga menemukan bahwa belanja modal pemerintah (*Capital Expenditure*) berpengaruh negative terhadap nilai Transaksi di lantai bursa saham pada jangka panjang dan jangka pendek.
4. Sarbapriya (2013), melakukan penelitian yang berjudul ‘‘*Impact of Balance Trade on Stock Price in India’’.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa ada kausalitas bi-directional antara harga saham dan neraca perdagangan yang berlangsung dari harga saham untuk menyeimbangkan perdagangan dan sebaliknya. Analisis korelasi Pearson menunjukkan juga bahwa ada korelasi antara neraca perdagangan dan harga saham di India. Analisis regresi menegaskan bahwa neraca perdagangan mempunyai pengaruh negative pada harga saham di India.
5. Hismendi, *et al* (2013), melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Secara parsial nilai tukar, suku bunga SBI dan pertumbuhan GDP berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap pergerakan IHSG.

Gambar 1: **Kerangka Pikir**



Sumber: Ilustrasi Penulis, 2014

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai kesimpulan sementara atas masalah-masalah yang diajukan. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H_1: Konsumsi memiliki keterkaitan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
H_2: Investasi memiliki keterkaitan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
H_3: Pengeluaran Pemerintah memiliki keterkaitan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
H_4: Net Ekspor memiliki keterkaitan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data observasi dari tahun 1996 Kuartal Pertama hingga tahun 2014 Kuartal Kedua. Penelitian ini menggunakan metode VECM (*Vetor Error Correction* Model). Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data yang dipublikasi oleh Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia dan Kementerian Perdagangan. Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol yakni inflasi dan nilai tukar. Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2011:41). Variabel kontrol ini digunakan karena Indeks Harga Saham Gabungan tidak hanya dipengaruhi oleh GDP, tetapi juga variabel makro ekonomi lainnya seperti inflasi dan nilai tukar. Adanya penggunaan variabel kontrol dalam penelitian ini bertujuan agar hasil penelitian tidak bias dan menggambarkan pengaruh yang terjadi. Pemodelan VECM pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$IHSG_{i,t} = \alpha_{10} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{11m} IHSG_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{12m} k_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{13m} i_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{14m} g_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{11m} nx_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{11m} inf_{it-m} + \Sigma_{m-1}^{n-1} \alpha_{11m} inf_{it-m} + e_{it}$$

di mana:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
k = Konsumsi
i = Investasi
g = Pengeluaran Pemerintah
nx = Net Ekspor
inf = Inflasi
kurs = Nilai Tukar (Kurs Rupiah/US$)
t = periode penelitian
EC = *Error Correction*

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Akar Unit/ Stasioneritas Data

Pengujian akar unit dalam penelitian ini menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Apabila nilai *t-statistik* lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis atau *p-value* lebih kecil dari tingkat kritis yang digunakan, maka H_0 berupa data memiliki akar unit dan tidak stasioner dapat ditolak. Dari tabel 1 dapat disimpulkan bahwa semua variabel dianggap telah stasioner pada tingkat *first difference*.

Tabel 2. **Hasil Uji Akar Unit/ Stasioneritas Data**

Variabel	*Level*		*first difference*		Tingkat Stasioner Data
	t-stat	probabilitas	t-stat	probabilitas	
IHSG	-1.651993	0.7622	-7.247882	0.0000	*first difference*
Konsumsi	-0.321282	-0.9883	-3.77539	0.0244	*first difference*
Investasi	-4.158261	0.0085	-3.016096	-0.1354	*Level*
Pengeluaran Pemerintah	-2.716239	-0.2336	-16.53485	0.0001	*first difference*
Net Ekspor	-6.830849	0.0000	-8.801193	0.0000	*Level*
Inflasi	-5.622816	0.0001	-11.24038	0.0000	*Level*
Kurs	-4.956672	0.0007	-8.00969	0.0000	*Level*

Sumber: hasil olahan data, *Eviews* 6
Keterangan: Tingkat Signifikansi 5%

Penentuan Panjang Lag Maksimal

Penentuan panjang lag optimal dalam model VECM direkomendasikan menggunakan *Final Prediction Error* (FPE), *Aike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quin* (HQ). Lag optimal terjadi saat lag mempunyai tanda bintang terbanyak.

Tabel 3 **Hasil Pengujian Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4129.188	NA	1.61e+44	121.6526	121.8811	121.7431
1	-3805.795	570.6941	5.06e+40	113.5822	115.4100*	114.3064
2	-3741.568	100.1175	3.38e+40	113.1344	116.5615	114.4923
3	-3658.691	112.1286	1.40e+40	112.1380	117.1645	114.1296
4	-3567.916	104.1237	5.21e+39	110.9093	117.5352	113.5347
5	-3486.357	76.76205*	3.08e+39	109.9517	118.1769	113.2108
6	**-3405.384**	**59.53846**	**2.53e+39***	**109.0113***	**118.8359**	**112.9041***

Sumber: hasil olahan data, *Eviews* 6

Berdasarkan tabel 3, terdapat tanda bintang yang paling banyak di lag 6, sehingga lag ini pun dipilih sebagai lag maksimal berdasarkan criteria lainnya (LR, FPE, AIC, dan HQ). Dengan demikian dapat dipastikan bahwa Lag optimal yang digunakan untuk estimasi VECM terletak pada Lag 6 karena sudah terbebas dari *white noise* dan sudah memenuhi uji asumsi klasik.

Pengujian Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dengan metode Johansen dilakukan dengan membandingkan nilai *trace statistic* atau *Max-Eigen value* dengan nilai kritisnya masing-masing standar 5%. Apabila nilai *trace statistic* atau *Max-Eigen value* lebih besar dibanding nilai critical *value*-nya maka terdapat kointegrasi antar variabel. Hasil uji kointegrasi Johansen disajikan secara ringkas dalam tabel berikut:

Tabel 4. **Hasil Uji Kointegrasi Johansen**

Uji Kointegrasi Johansen			
Trace Statistic	5% CV	Max-Eigen Statistic	5% CV
325.0865	139.2753	90.74243	49.58633
0.0000 (*p-value*)		0.000 (*p-value*)	

Sumber: hasil olahan data, *Eviews* 6

Hasil pengujian menunjukkan *trace statistic* sebesar 325.0865 lebih besar dibanding nilai kritisnya sebesar 139.2753 dengan *p-value* sebesar 0,0000. Hal yang sama dengan hasil dari *Max-Eigen statistic* yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai kritis 5% serta nilai *p-value* yang juga lebih besar dari 5%. Hasil tersebut membuktikan adanya satu kointegrasi antara variabel Konsumsi, Investasi, Pengeluaran Pemerintah, Net ekspor, Inflasi, Kurs dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil yang menunjukkan adanya kointegrasi, menunjukkan adanya hubungan jangka panjang dan terjadi keseimbangan pada periode tersebut.

Estimasi *Vector Error Correction Model*

Berdasarkan hasil pengujian kointegrasi yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang diantara variabel, maka diputuskan, menggunakan model VECM untuk mengetahui keterkaitan antar variabel satu dengan yang lainnya. Untuk menganalisis hasil olahan data estimasi VECM, dapat menggunakan perbandingan t-statistik dengan nilai t-tabelnya. Jika nilai t-statistik > nilai t tabel maka dapat dikatakan bahwa variabel independen memengaruhi dependen. Nilai t-tabel untuk $\alpha = 5\%$ dengan jumlah data observasi 74 adalah 1,66792.

Tabel 5 **Hasil Etimasi t-statistik VECM pada Lag 6**

Variabel	**IHSG**	**K**	**I**	**G**	**NX**
Jangka Panjang					
	1.0000	-	0.02211 **(-3.660)**	0.05709 **(-5.778)**	0.02527 **(-6.192)**
Jangka Pendek					
(-1)	-	4.46773 **(-2.303)**	-	-	-
(-2)	-		-	-	-
(-3)	-	-	3.36204 **(-3.072)**	-	-
(-4)	-	-	-	-	-
(-5)	-	-	-	-	8.33451 **(-2.565)**
(-6)	-	-	-	-	-

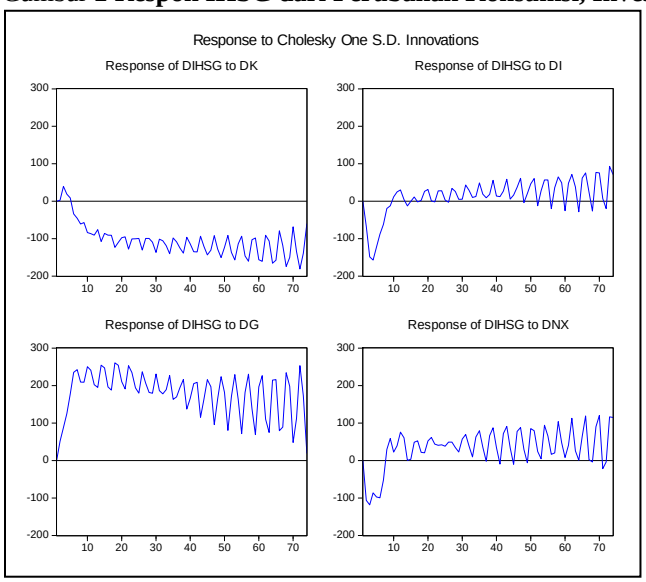
Sumber : hasil olahan data, *Eviews* 6
Signifikansi: 5%

Hasil estimasi VECM yang ditampilkan pada tabel 4.6 menunjukkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari variabel konsumsi, investasi, pengeluaran Pemerintah dan net ekspor terhadap IHSG. Dalam jangka panjang IHSG dipengaruhi oleh investasi, pengeluaran Pemerintah, dan net ekspor. Sedangkan dalam jangka pendek IHSG dipengaruhi oleh variabel konsumsi (-1), investasi (-3) dan net ekspor (-5).

Impulse Respon Function (IRF)

Pada penelitian ini hanya akan dijelaskan respon dari variabel IHSG ketika terjadi perubahan atau *shock* pada variabel konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah dan net ekspor. Fungsi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *shock* dalam IHSG. Fungsi ini juga menggambarkan tingkat laju dari *shock* variabel yang satu terhadap variabel lainnya pada suatu rentang periode tertentu. Sehingga dapat dilihat lamanya pengaruh dari *shock* atau perubahan dari suatu variabel terhadap variabel lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan.

Gambar 2 **Respon IHSG dari Perubahan Konsumsi, Investasi, Pengeluaran Pemeritah dan Net Ekspor**



Sumber: hasil olahan data, *Eviews 6*

Gambar (i) *Response of DIHSG to DK*. Respon IHSG terhadap perubahan tingkat konsumsi. Indeks Harga Saham Gabungan pada awal periode, *shock* konsumsi memberikan respon positif atas awal dari perubahan IHSG. Namun seiring dengan perkembangan periode, konsumsi memberikan respon yang fluktuatif negatif atas perubahan IHSG.

Gambar (ii) *Response DIHSG to DI*. Respon IHSG terhadap perubahan tingkat investasi. Dapat diketahui bahwa IHSG telah merespon perubahan/ *shock* dari tingkat investasi pada awal periode. IHSG merespon secara negatif. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan kurva yang bergerak di bawah angka nol (0) atau berada di bawah garis keseimbangan. IHSG merespon secara positif dan berfluktuatif atas pergerakan investasi pada periode ke 10. Pergerakan dari gambar di atas menunjukkan bahwa IHSG telah merespon perubahan dari tingkat investasi dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Gambar (iii) *Response of IHSG to DG*. Respon IHSG terhadap perubahan tingkat pengeluaran Pemerintah. IHSG telah merespon secara positif perubahan dari Pengeluaran Pemerintah. Di periode pertama, respon IHSG terletak pada nilai 0 (nol). IHSG bergerak atas *shock* Pengeluaran Pemerintah pada periode selanjutnya secara positif.

Gambar (iv) *Response of DIHSG to DNX*. Respon IHSG terhadap perubahan Net Ekspor. Di mana pada gambar tersebut, terlihat bahwa IHSG telah merespon negatif terhadap perubahan net ekspor. Namun pada periode antara 7 dan 8, respon IHSG atas perubahan net ekspor kembali ke titik keseimbangan hingga pada akhirnya IHSG merespon positif atas perubahan net ekspor. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG merespon secara negatif atas perubahan Net Ekspor dalam jangka pendek. Sedangkan pada jangka panjang IHSG merespon secara positif atas perubahan Net Ekspor. Hal ini ditunjukkan pada pergerakan kurva yang bergerak berada di atas garis keseimbangan.

Analisis *Variance Decomposition* Model VECM

Fungsi dari analisis *variance decomposition* model VECM untuk memberi informasi berapa proporsi dari keterkaitan *shock* pada sebuah variabel terhadap shock variabel yang lain pada periode saat ini dan periode yang akan datang. Tabel 6 akan menjelaskan seberapa besar keterkaitan variabel konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, net ekspor terhadap IHSG.

Tabel 6 ***Variance Decomposition* dari IHSG**

Periode	S.E.	DIHSG	DK	DI	DG	DNX
1	213.1783	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	346.4335	79.69348	0.005288	3.778316	2.191177	9.428395
3	467.1965	59.50950	0.723106	12.21555	4.741910	11.61214
4	570.2374	48.91439	0.595075	15.80944	8.002818	10.08077
5	643.5848	44.09681	0.486316	16.03245	13.88274	10.19590
6	724.8525	40.84602	0.601691	14.12212	21.47348	9.921448
7	776.5582	36.78902	0.867115	12.93701	28.45043	9.093744
8	815.6836	35.05523	1.340816	11.78301	32.36766	8.372940
9	865.5050	35.24609	1.624548	10.48552	34.56832	7.898416
10	919.1907	34.06694	2.273803	9.312276	38.06649	7.062075

Sumber: hasil olahan data, *Eviews* 6

Pada periode pertama, variabel IHSG memiliki keterkaitan oleh variabel dirinya sendiri sebesar 100% sedangkan variabel lainnya tidak memiliki keterkaitan dengan IHSG. Pada periode berikutnya komposisi terus berubah, dengan adanya kontribusi dari variabel lain. Pada tahun pertama variabel konsumsi memiliki keterkaitan dengan IHSG sebesar 0,005288%, investasi sebesar 3,778316%, pengeluaran Pemerintah 2,191177% dan net ekspor sebesar 9,428395%.

Setiap tahunnya masing-masing variabel memberikan kontribusi yang berbeda-beda kepada IHSG hingga periode kesepuluh. Pada periode kedua, nilai keterkaitan terbesar berasal dari variabel net ekspor, yakni sebesar 9,43%. Untuk nilai keterkaitan terbesar pada periode kesepuluh berasal dari variabel pengeluaran Pemerintah sebesar 38,07% dan sisanya oleh variabel IHSG sendiri sebesar 34,07%.

Keterkaitan Konsumsi dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Dalam jangka pendek, dihasilkan adanya hubungan yang negatif signifikan antara tingkat konsumsi dan IHSG. Hal ini diartikan ketika konsumsi masyarakat menurun, IHSG mengalami kenaikan. Dalam sebuah rumus Y=C+S atau dapat juga diubah menjadi S=Y-C, peningkatan konsumsi menyebabkan penurunan tingkat tabungan. Penurunan tingkat tabungan yang berada di lembaga intermediasi akan juga menyebabkan penurunan tingkat investasi. Saham yang merupakan salah satu bentuk investasi dapat ikut juga menurun dikarenakan adanya peningkatan konsumsi masyarakat. Turunnya investasi saham menyebabkan harga saham menurun dan berdampak pada IHSG juga.

Dalam jangka panjang, tingkat konsumsi masyarakat memiliki hubungan keterkaitan positif yang tidak signifikan dengan IHSG. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan konsumsi masyarakat Indonesia atas barang impor setiap tahunnya. Peningkatan barang konsumsi Indonesia dari luar negeri setiap tahunnya dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7 **Perkembangan Impor Barang Konsumsi (dalam juta US$) dari Tahun 2009-2013**

No	Sektor	2009	2010	2011	2012	2013
1	Makanan Dan Minuman (Belum diolah) Untuk Rumah Tangga	955,6	1.166,9	1.847,8	1.541,4	1.385,6
2	Makanan Dan Minuman (Olahan) Untuk Rumah Tangga	1.367,3	2.439,6	3.626,1	2.836,9	2.443,0
3	Bahan Bakar Dan Pelumas (Olahan)	591,2	970,3	1.625,5	1.435,3	1.350,9
4	Mobil Penumpang	451,2	918,1	1.029,0	1.515,3	1.192,4
5	Alat Angkutan Bukan Untuk Industri	228,3	254,3	286,7	350,3	386,1
6	Barang Konsumsi Tahan Lama	818,3	1.075,0	1.288,3	1.584,7	1.599,5
7	Barang Konsumsi Setengah Tahan Lama	941,1	1.367,7	1.774,2	1.953,9	2.164,0
8	Barang Konsumsi Tidak Tahan Lama	1.189,4	1.541,5	1.699,0	1.926,5	2.165,1
9	Barang Yang Tidak Diklasifikasikan	210,3	258,2	216,5	264,4	452,2

Sumber: Kementrian Perdagangan Republik Indonesia, 2014

Walaupun secara keseluruhan tingkat konsumsi masyarakat selalu meningkat, adanya peningkatan konsumsi masyarakat atas barang dari luar negeri berdampak pada tingkat penjualan atau laba yang akan diperoleh oleh perusahaan. Impor barang akan memberikan efek kepada para pengusaha dalam negeri. Hal ini akan menyebabkan perolehan laba perusahaan berkurang dan berdampak pada perusahaan yang *go public*. Nilai saham perusahaan akan menurun dan berdampak pada IHSG.

Keterkaitan Investasi dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Dari hasil estimasi VECM, dihasilkan bahwa investasi memiliki keterkaitan pada jangka panjang dan pendek secara negative signifikan dan hal ini tidak membuktikan pada teori yang dijelaskan sebelumnya. Pembelian barang modal dapat menaikkan produksi barang dan jasa dari sebuah perusahaan. Sehingga kenaikan dari produksi perusahaan akan menambah jumlah laba atau keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Laba atau keuntungan ini akan meningkatkan deviden untuk pemegang saham (Hermuningsih, 2012:221). Namun pembelian barang modal oleh Indonesia masih banyak yang berasal dari luar negeri. Banyaknya pembelian barang modal dari luar negeri menyebabkan meningkatnya biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini akan memengaruhi besaran keuntungan sebuah perusahaan.

Tabel 8 **Perkembangan Investasi dari Dalam dan Luar Negeri di Indonesia Tahun 2008-2013**

Investasi	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Mesin dan Perlengkapan Dalam Negeri	13294	13183	13906	13949	14419	15098
Mesin dan Perlengkapan Luar Negeri	69995	62434	74669	90626	103456	103063
Alat Angkutan Dalam Negeri	7133	7080	7959	8115	9865	11144
Alat Angkutan Luar Negeri	24944	23743	25928	30267	38685	34767
Lainnya Dalam Negeri	11449	12197	11690	12021	12732	14771
Lainnya Luar Negeri	8054	7127	8147	8545	10222	10730

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2008-2013

Dari tabel 8, dapat dilihat rincian investasi (barang modal) di Indonesia selain dalam bentuk bangunan. Investasi Indonesia masih banyak yang dibeli dari luar negeri. Hal ini dapat dibuktikan pada tabel di atas, perbandingan investasi mesin, perlengkapan, alat angkutan dan lainnya dari dalam negeri dan luar negeri. Jika dibandingkan, jumlah investasi yang berasal dari luar negeri lebih besar daripada investasi dari dalam negeri.

Keterkaitan Pengeluaran Pemerintah dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Pengeluaran Pemerintah memengaruhi pasar modal melalui efek dari keputusan dan aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga. Selain melalui keputusan dan aktifitas-aktifias yang dilakukan oleh sektor perusahaan swasta dan rumah tangga, Scott dan Ovuefeyen (2014) juga berpendapat bahwa pengeluaran pemerintah juga dapat mempengaruhi pasar modal melalui upah atau gaji pegawai. Pegawai pemerintah dapat menginvestasikan sebagian dari pendapatan mereka pada efek pasar saham, tergantung pada persepsi mereka tentang pasar, harapan pengembalian investasi dan tingkat pengembalian investasi alternatif.

Pada hasil estimasi VECM, dihasilkan adanya hubungan yang positif pada jangka panjang antara pengeluaran Pemerintah dengan IHSG. Sedangkan dalam jangka pendek dihasilkan hubungan yang negatif tidak signifikan antara pengeluaran Pemerintah dengan IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pengeluaran Pemerintah tidak langsung direspon oleh IHSG. Hal ini dapat terjadi karena adanya pengaruh tidak langsung yakni melalui keputusan aktivitas konsumsi masyarakat dan investasi swasta. Adanya *lag* waktu antara kebijakan pengeluaran Pemerintah dengan konsumsi masyarakat dan investasi perusahaan yakni melalui besaran gaji pegawai yang akan diterima oleh masyarakat dan besaran pengeluaran untuk kebutuhan infrastruktur pembangunan guna mempermudah kegiatan investasi perusahaan

Keterkaitan Net Ekspor Pemerintah dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Dalam jangka pendek, kenaikan net ekspor akan menyebabkan kenaikan harga saham. Hal ini terbukti dari adanya hubungan yang positif dan signifikan antara net ekspor dan IHSG. Net ekspor yang meningkat akan berpengaruh pada neraca pembayaran. Neraca pembayaran akan memberikan informasi mengenai nilai dan perkembangan ekspor dan impor suatu negara yang dapat diamati melalui neraca perdagangan (Sukirno, 2011). Saat net ekspor mengalami peningkatan dengan nilai ekspor melebihi total impor maka akan menyebabkan surplus neraca pembayaran. Neraca pembayaran yang baik akan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat pula. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri.

Hasil estimasi VECM jangka panjang, menunjukkan hubungan negatif signifikan antara net ekspor dan IHSG. Penurunan net ekspor menyebabkan kenaikan harga saham. Hubungan yang negatif signifikan ini kemungkinan disebabkan oleh seringnya terjadi pertumbuhan impor barang dan jasa yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekspor barang dan jasa. Hal ini menyebabkan net ekspor menyebabkan penurunan dan memengaruhi neraca perdagangan dan neraca pembayaran.

Tabel 9 **Perbandingan Tingkat Pertumbuhan Ekspor dan Impor dari Tahun 2004-2013**

Tahun	Ekspor	Pertumbuhan (%)	Impor	Pertumbuhan (%)
2003	148537	-	112403	-
2004	184040	23.90%	147397	31.13%
2005	212717	15.58%	160449	8.85%
2006	226791	6.62%	175133	9.15%
2007	244657	7.88%	200176	14.30%
2008	249513	1.98%	192714	-3.73%
2009	258792	3.72%	195774	1.59%
2010	301505	16.50%	229333	17.14%
2011	326171	8.18%	254479	10.96%
2012	327727	0.48%	271825	6.82%
2013	351994	7.40%	270185	-0.60%

Sumber: Bank Indonesia, 2014

Pada tabel 9 dapat dilihat perbandingan tingkat pertumbuhan ekspor dan impor pada 10 tahun terakhir. Tingkat pertumbuhan impor yang lebih tinggi daripada tingkat ekspor sering terjadi di Indonesia. Misalnya saja pada tahun

2004, 2006, 2007, 2010 hingga tahun 2012. Ditambah dengan nilai kurs Rupiah yang semakin terdepresiasi menyebabkan menurunnya cadangan devisa negara.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil dan pembahasan yang dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Konsumsi masyarakat dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki hubungan keterkaitan dalam jangka pendek secara negatif signifikan, hal ini dikarenakan peningkatan konsumsi menyebabkan penurunan tabungan. Tabungan yang merupakan sumber investasi, menyebabkan investasi menurun akibat dari turunnya tingkat tabungan. Saham yang merupakan salah satu bentuk investasi juga akan ikut menurun. Sedangkan dalam jangka panjang, konsumsi memiliki hubungan keterkaitan secara positif tidak signifikan. Hal ini dikarenakan adanya pertumbuhan tingkat impor barang konsumsi oleh Indonesia.
2. Investasi oleh swasta dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki hubungan dalam jangka pendek dan jangka panjang secara negatif signifikan. Banyaknya pembelian barang modal dari luar negeri yang akan berdampak pada tingkat biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Tingkat biaya modal akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan, dan berdampak pada nilai harga saham perusahaan.
3. Pengeluaran Pemerintah dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki hubungan keterkaitan dalam jangka pendek secara negatif tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka panjang pengeluaran Pemerintah memiliki hubungan keterkaitan secara positif signifikan. Pengeluaran Pemerintah memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yakni melalui keputusan konsumsi masyarakat dan investasi swasta.
4. Net ekspor dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki hubungan keterkaitan dalam jangka pendek secara positif signifikan dan jangka panjang secara negatif signifikan. Hubungan yang negatif signifikan ini kemungkinan disebabkan oleh seringnya terjadi pertumbuhan impor barang dan jasa yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekspor barang dan jasa dan juga nilai kurs Rupiah terhadap mata uang asing yang terdepresiasi menyebabkan tergerusnya cadangan devisa.

Saran

Saran yang dapat disampaikan dari kesimpulan yang ada, adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan Pemerintah dapat mengatur prioritas pengeluaran Pemerintah, seperti mengontrol upah atau gaji pegawai dan pengeluaran untuk infrastruktur pembangunan.
2. Diharapkan Pemerintah dapat mendorong kegiatan ekspor, misalnya dengan diversifikasi ekspor atau menambah keragaman barang ekspor, subsidi ekspor dalam bentuk keringanan pajak atau kemudahan dalam mengurus ekspor, atau juga dengan menjaga kestabilan nilai Rupiah terhadap mata uang asing dan juga mengatur kebijakan impor misalnya dengan pengenaan bea masuk dan kuota impor.
3. Diharapkan para perusahaan untuk memperbaiki produk barang mereka, sehingga mampu bersaing dengan barang dari luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

Ajija, Shochrul Rohmatul, *et al*. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.

Badan Pusat Statistik. 2015. *Data Produk Domestik Bruto Triwulanan*. www.bps.go.id diakses pada 18 Februari 2015.

Bank Indonesia. 2014. *Data Statistik: Produk Domestik Bruto Menurut Jenis Pengeluaran Atas Dasar Harga Konstan 2000*. www.bi.go.id diakses online pada tanggal 1 Oktober 2014.

Bank Indonesia. 2014. *Data Statistik: Trans Kepemilikan Saham oleh Asing dan Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*. www.bi.go.id diakses online pada tanggal 1 Oktober 2014.

Bank Indonesia. 2014. *Data Statistik: Kurs Tengah Beberapa Mata Uang Utama terhadap Rupiah di Bank Indonesia*. www.bi.go.id diakses online pada tanggal 26 Januari 2015.

Bekher, Hussain Ali dan Othman, Nor Salwati. 2012. Examining the Role of Fiscal Policy in Malaysian Stock Market. *International Business Research*. Vol.5 (No.12). http://ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/view/21966 diakses online pada tanggal 22 Nopember 2014.

Boediono. 1990. *Ekonomi Moneter*. Edisi ke-3. Cetakan kelima. Yogyakarta: BPFE.

Brigham, Eugene F., *et al*. 1997. *Intermediate Finansial Management*', 6th edition. The Dryden Press.

Filho, R Paes Arruda, *et al*. 2013. A Study of The Impact the Macroeconomic Variables and The Brazilian Stock Exchange Index trough The Vector Autoregression and The Vector Error Correction. *Social Science Research Network*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2404974# diakses online pada tanggal 13 November 2014.

Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Hismendi,*et al*. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah*, Vol.1 (No.2) : 16-28. http://prodipps.unsyiah.ac.id/Jurnalmie/images/Jurnal/2.vol1.no2/3.16.28.hismendi.pdf diakses online pada tanggal 9 Maret 2014.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar- dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Ed. 3. Yogyakarta: AMP YKPN.

Jones, Charles Parker. 2002. *Investment Analysis and Management*. 8th Ed. United States of America: John Wiley &Sons, Inc.

Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. 2015. *Perkembangan Impor Menurut Golongan Barang*. www.kemendag.go.id diakses online pada tanggal 21 Februari 2015.

Keown, Arthur J *et al*. 2011. Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.

Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Vol.08 (No.01) : 53-64. http://journal.uny.ac.id/index.php/economia/article/download/801/625 diakses online pada tanggal 24 Februari 2014.

Mailangkay, Jeina. 2013. Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 – Maret 2013). *Jurnal EMBA*, Vol.01 (No.03) : 722-731. http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/2206/1764 diakses online pada tanggal 23 Maret 2014.

Maski, Ghozali. 2007. *Transmisi Kebijakan Moneter: Kajian Teoritis dan Empiris*. Malang: BPFE Unibraw.

Nugrahani, Tri Siwi *et al.* 2011. Perbedaan Pertumbuhan Ekonomi, Investasi Domestik dan Ekspor antara Sebelum dan Sesudah Krisis. *Akmenika UPY*, Vol.08. http://ekonomi.upy.ac.id/files/PERBEDAAN%20PERTUMBUHAN%20EKONOMI,%20INVESTASI%20DOMESTIK%20DAN%20EKSPOR%20ANTARA%20SEBELUM%20DAN%20SESUDAH%20KRISIS%20(TRI%20SIWI%20NUGRAHANI).pdf diakses online pada tanggal 24 Maret 2014.

Pan, Ming-Shiun, *et al*. 2007. Dynamic linkages between Exchange Rates and Stock Prices: Evidence from East Asian Markets. *International Review of Economics and Finance*. Vol.16: 503-520. http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056006000049 diakses online pada tanggal 20 Januari 2015.

Pradhan, R.P *et al*. 2013. The Impact of Stock Market Developmnet on Inflation and Economic Groth of 16 Asian Countries : A Panel VAR Approach. *Applied Econometrics and Interneational Development*. Vol 13-1. https://ideas.repec.org/a/eaa/aeinde/v13y2013i1_16.html diakses online pada tanggal 4 November 2014.

Pradhan, R.P *et al*. 2014. Causal nexus between economic growth, banking sector development, stock market. *Review of Financial Economics*, Vol.23 Issue 4 (155-173). http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1058330014000238 diakses online pada tanggal 4 November 2014.

Ray, Sarbapriya. 2013. Impact of Balance of Trade on Stock Price in India. *Open Journal of Sciense Research*. OJJSR 1(6): 133-139. https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=11&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAAOAo&url=http%3A%2F%2Fmanuscript.sciknow.org%2Fuploads%2Fojssr%2Fpub%2Fojssr_1370265210.pdf&ei=1XxxVIT8I8OEuwSR_YCACw&usg=AFQjCNH17FD5V36MvK6nxrlKfen-MhqgXA&bvm=bv.80185997,d.c2E diakses online pada tanggal 21 November 2014.

Samuelson & Nordhaus. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.

Sastri, Ridha Yola *et al*. 2013. Analisis serta Perencanaan Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi di Sumatera Barat. *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol.08 (No.03) : 21-43. http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekonomi/article/download/2736/2333 diakses online pada tanggal 19 Maret 2014.

Scott, Oziengbe Aigheyisi dan Ovuefeyen, Julius Edore. 2014. Do Government Expenditure and Debt Affect Stock Market Development in Nigeria? An Empirical Investigation. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, No.20. http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/16915/17247 diakses online pada tanggal 22 November 2014.

Silim, Lusiana. 2013. Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 (No.02). https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBsQFjAA&url=https%3A%2F%2Fjournal.ubaya.ac.id%2Findex.php%2Fjimus%2Farticle%2FviewFile%2F341%2F288&ei=_S57VPPLMIeeugSs7oGABg&usg=AFQjCNEG3chWpoZ0vyjgXMSQZKmgND48TQ&sig2=Ht7QvRczfm0uSHkm94FV_w&bvm=bv.80642063,d.c2E diakses online pada tanggal 23 Maret 2014.

Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2005. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Cetakan Kedua. Jakarta: PPSK BI.

Sugiyono. 2011. *Motode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sukirno, Sadono. 2011. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.

Tesa, Silvia. 2012. Pengaruh Suku Bunga Internasional (LIBOR), Nilai Tukar Rupiah/US$ dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2010. *Economics Development Analysis Journal*. Vol.1 (No.1). http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj/article/viewFile/487/517 diakses online pada tanggal 23 Januari 2015.

www.idx.com diakses online pada tanggal 18 Maret 2014.

Yusgiantoro, Purnomo. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional: Teori dan Praktik*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Jakarta