

Pengaruh Fundamental Makroekonomi dan Indeks Negara Tujuan Ekspor Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Yogie Alan Akbar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: y.alanakbar04@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel fundamental makroekonomi yang terdiri dari emas, minyak, kurs dan indeks harga saham negara tujuan ekspor Indonesia yang terdiri dari indeks Dow Jones, indeks Nikkei225, indeks Shanghai Stock Exchange(SSE) dan Strait Time Indeks (STI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2005-2015. Metode penelitian menggunakan metode Error Correction Model (ECM) dengan teknik purposive sampling. Dengan hasil penelitian bahwa hanya indeks Dow Jones dan STI yang berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan emas, minyak, kurs, indeks Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan 24,14% ketidaksesuaian dalam model jangka panjang dan model jangka pendek dapat direduksi atau dikurangi pada periode 1 bulanan.

Kata kunci: IHSG, Emas, Minyak, Kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE, STI, ECM.

The Impacts Fundamental Macroeconomics and Index Destination Country Indonesia Exsport to Composite Stock Price Index

Yogie Alan Akbar

Faculty Of Economics and Business University of Brawijaya

Email: y.alanakbar04@gmail.com

ABSTRACT

This study attempts to know relationships of long-term and short-term between variables fundamental macroeconomic consisting of gold , oil , exchange rate and stock price index destination country Indonesia export consisting of the Dow Jones , Nikkei225 , Shanghai Stock Exchange (SSE) and Strait Time (STI) for composite shares price index during the period 2005-2015. The methodology uses the error correction model (ECM) to technique purposive sampling. With results that only the Dow Jones and STI influential significant in the short term. While gold , oil , exchange rate , the dow jones , nikkei225 , sse and sti influential significantly to composite stock price index in the long run. With 24,14 % nonconformity in the long-term model and short-term model could be reduced in the period 1 monthly.

Keywords: IHSG, Gold, Oil, Kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE, STI, ECM.

A.PENDAHULUAN

Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan berupa saham yang diperjual belikan di pasar modal. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana dengan memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Hasibuan, dan Hidayat 2011). Berdasarkan fungsinya pasar modal dapat menjadi sarana investasi dan tambahan modal. Bagi perusahaan modal yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan bagi investor yang menanamkan modalnya mengharapkan tingkat pengembalian berupa keuntungan dari investasinya walaupun memiliki resiko. Di Indonesia investor dapat berinvestasi di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan melihat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai acuan untuk berinvestasi.).

IHSG digunakan investor sebagai acuan karena IHSG berisi keseluruhan saham yang tercatat di bursa efek Indonesia. Selain itu IHSG juga digunakan untuk melihat kondisi perekonomian suatu Negara yang dilihat dari kondisi investasi di Indonesia dalam bentuk saham (Wijayanti, 2013). Naik turunnya IHSG menandakan baik buruknya perekonomian suatu Negara. Perubahan IHSG dapat disebabkan oleh faktor luar negeri maupun dalam negeri. Berdasarkan uraian diatas terdapat faktor kondisi luar negeri maupun dalam negeri yang dapat dijadikan informasi bagi investor untuk menentukan keputusan berinvestasi. Sedangkan bagi pemerintah sebagai informasi pengambilan kebijakan yang tepat.

Saat ini Indonesia sangat aktif melakukan kegiatan perdagangan Internasional khususnya ekspor dan impor. Nilai ekspor migas maupun non migas di Indonesia setiap tahunnya meningkat. Mulai tahun 1980-2014 total nilai ekspor Indonesia mengalami peningkatan rata-rata sekitar 6,8% disetiap tahunnya (bps, diolah). Perubahan nilai ekspor dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor. Perubahan pendapatan perusahaan akan di respon oleh pengambilan keputusan investor untuk menjual atau membeli saham. Aksi jual dan beli inilah yang akan mengakibatkan perubahan harga saham. Hal ini sesuai yang disampaikan oleh Natassyari (2006) dalam Sumartini dan Denny (2012), yang menyatakan bahwa nilai ekspor bersih yang paling berpengaruh di pasar modal dalam jangka pendek. Nilai ekspor menurut Negara tujuan disajikan pada tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1. Nilai ekspor menurut Negara tujuan periode 2009 sampai 2014

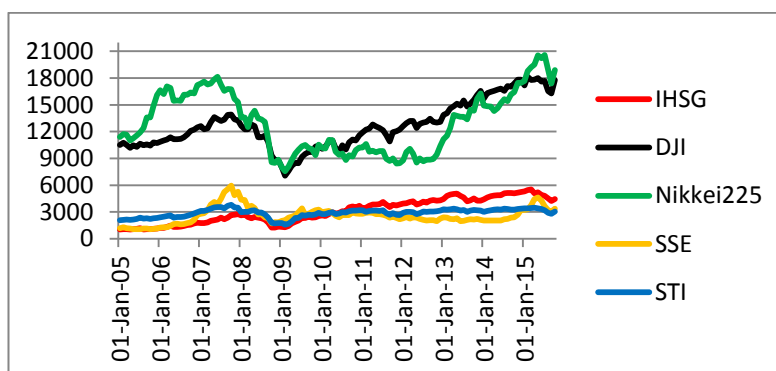
Tahun	Jepang	Republik Rakyat Cina	Singapura	Amerika Serikat
2009	19,299,659	11,572,849	11,172,922	10,802,392
2010	25,487,404	15,575,316	14,098,088	14,237,606
2011	32,494,902	23,334,483	16,436,646	16,738,696
2012	28,968,748	21,523,958	16,138,036	14,765,254
2013	26,677,721	22,425,902	15,724,945	15,622,135
2014	20,808,718	17,303,165	15,643,970	16,502,799
Rata-rata	15,373,715	11,173,567	8,921,461	8,866,888

Sumber : bi.go.id, diolah 2015

Berdasarkan 15 Negara tujuan ekspor terbesar Indonesia, diambil 4 Negara tujuan ekspor yang terdiri dari Jepang, China, Singapura dan Amerika Serikat yang menjadi fokus penelitian ini. Pemilihan 4 Negara tujuan ekspor tersebut berdasarkan nilai rata-rata ekspor terbesar periode 2009-2014. Perubahan perekonomian yang terjadi di 4 negara tersebut dapat mempengaruhi perekonomian di Indonesia, baik melalui kegiatan ekspor atau aliran modal. Untuk mengukur kinerja perekonomian suatu Negara dapat dilihat melalui indeks saham di Negara tersebut (Witjaksono, 2009). Untuk Jepang, indeks yang digunakan adalah indeks Nikkei225. Indeks ini dipilih karena digunakan acuan para investor yang ingin berinvestasi di bursa efek Tokyo. Indeks ini juga dijadikan patokan di Jepang sebagai patokan kinerja bursa sahamnya. Selain itu perusahaan yang tercatat di indeks Nikkei225 terdiri dari perusahaan yang beroperasi di Indonesia.

Untuk Amerika Serikat indeks yang digunakan adalah indeks Dow Jones. Selain indeks pasar saham tertua di Amerika, Indeks Dow Jones juga merupakan rata-rata indeks saham terbesar di dunia, jadi perubahan Indeks Dow Jones dapat mempengaruhi perubahan indeks saham dunia seperti Indonesia. Untuk China indeks yang digunakan adalah bursa saham Shanghai yang dikenal dengan *Shanghai Stock Exchange* (SSE). SSE merupakan bursa saham terbesar di Republik Rakyat Tiongkok yang mencerminkan kondisi perekonomian di China. Indeks ini juga digunakan sebagai patokan investor yang akan berinvestasi. Untuk Singapura indeks yang digunakan adalah *Strait Time Indeks* (STI). STI merupakan sebuah indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi bursa efek di Singapura. Indeks ini digunakan untuk memonitor dan mendata perubahan harian dari 30 perusahaan terbesar di pasar saham Singapura. Indeks STI juga merupakan indikator utama dari performa pasar di Singapura. Adapun pergerakan indeks IHSG, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI Selama periode bulanan pada tahun Januari 2005 – Oktober 2015 disajikan pada grafik 1.1 sebagai berikut :

Grafik 1. Pergerakan IHSG, Dow Jones, Nikkei225, SSE,STI Periode 2005-2015



Sumber : yahoo.finance, diolah 2015

Grafik diatas menggabarkan pergerakan ke 5 indeks harga saham masing-masing Negara. Ke 5 indeks ini cenderung memiliki pergerakan yang sama hal ini menandakan keterkaitan antara indeks Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI terhadap IHSG. Penurunan Indeks Dow Jones, Nikkei 225, SSE, dan STI pada periode akhir 2007 sampai awal 2009 di ikuti oleh menurunnya IHSG. Ketika indeks Dow Jones dan Nikkei 225 mengalami kenaikan di pertengahan 2009 samapai awal 2015 kenaikan tersebut juga diikuti oleh IHSG. Sedangkan indeks SSE dan STI masih mengalami penurunan. Indeks SSE baru mengalami kenaikan di pertengahan tahun 2014 sedangkan indeks STI tidak mengalami kenaikan yang signifikan.

Selain indeks harga saham Negara tujuan ekspor Indonesia yang dapat mempengaruhi perubahan IHSG, faktor-faktor fundamental makroekonomi juga dapat mempengaruhi pergerakan IHSG. Dalam penelitian ini faktor-faktor fundamental makroekonomi yang digunakan adalah harga emas dunia, harga minyak dunia dan nilai tukar kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Pada awal tahun 2008 samapai awal tahun 2009 nilai tukar kurs Rupiah terhadap Dollar terus mengalami pelemahan dan melemahnya nilai tukar ini di ikuti oleh menurunnya IHSG. Dan pada pertengahan tahun 2009 nilai tukar kurs Rupiah terhadap Dollar kembali mengalami penguatan. Menguatnya nilai tukar Rupiah ini di respon dengan menguatnya IHSG. Dan pada awal tahun 2015 kurs Rupiah terus mengalami penurunan pada puncaknya pada 29 September 2015 mencapai Rp 14728, Nilai ini merupakan penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar terparah pada 10 tahun terakhir ini. Melemahnya nilai tukar ini juga direspon oleh IHSG yang terus mengalami penurunan dari awal tahun 2015 samapai Oktober 2015. Hal ini menandakan bahwa perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dapat mempengaruhi pergerakan IHSG.

Selain nilai tukar energi juga berperan terhadap perkembangan perekonomian di Indonesia. Hal ini dikarenakan sekitar 7,73% perusahaan yang tercatat di BEI terdiri dari sektor tambang (Bursa Efek Indonesia, diolah 2015). Ketika harga minyak dunia naik maka akan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan sektor tambang dan hal ini dapat mempengaruhi meningkatnya IHSG. Pada pertengahan tahun 2015 harga minyak dunia mengalami penurunan hingga 46 US\$ per barellnya ini merupakan harga terendah pada 5 tahun terakhir. Penurunan minyak dunia ini di respon oleh menurunnya IHSG. Hal ini menandakan bahwa harga minyak dunia dapat

mempengaruhi pergerakan IHSG. Dan hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dkk, (2011) Perubahan harga minyak akan berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi dan selanjutnya akan mempengaruhi perubahan harga saham

Selain minyak, emas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Dikarenakan emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006 dalam Witjaksono, 2010). Oleh sebab itu, kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham yang beresiko. Harga emas digunakan sebagai alternatif investasi ketika harga saham mengalami penurunan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Singh (2014), hasil penelitian bahwa harga emas digunakan sebagai alternatif terbaik untuk investasi yang menghambat kenaikan harga saham.

Dalam penelitian ini terdapat gap antara variabel dependen terhadap variabel independen. Selain fenomena gap yang terdapat dalam penelitian ini, pada penelitian terdahulu terdapat hasil yang berbeda dalam hubungan variabel dependen dengan variabel independennya. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh objek penelitian yang berbeda baik dari periode penelitian maupun pengambilan sampel penelitian. Berdasarkan perbedaan tersebut penelitian ini tertarik untuk menganalisis pengaruh fundamental makroekonomi dan indeks Negara tujuan ekspor Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan uraian diatas pada latar belakang permasalahan dan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan pengaruh yang berbeda antar setiap variabelnya maka rumusan masalah yang terbentuk *“Apakah terdapat pengaruh hubungan jangka panjang atau jangka pendek antara fundamental makroekonomi dan indeks Negara tujuan ekspor Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?”*

B.KERANGKA TEORITIS

Teori Makroekonomi

Teori makroekonomi memperhatikan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang dan asset-asset ekonomi yang mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan setiap individu atau negara (Dornbusch, 2006 dalam Witjaksono, 2010). Dalam teori makroekonomi terdapat peranan pasar dan uang dalam perekonomian. Dalam fungsinya pasar dan uang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu Negara. Kondisi makroekonomi suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2008 dalam Witjaksono, 2010). Faktor-faktor makroekonomi yang dapat menyebabkan perubahan saham maupun kinerja perusahaan antara lain baik secara langsung maupun tidak langsung adalah tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu Negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, jumlah uang yang beredar (Samsul, 2008 dalam Witjaksono, 2010).

Ketika kondisi perekonomian suatu Negara mengalami perubahan positif ataupun negatif hal ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk menjual dan membeli saham. Aksi jual beli saham ini yang akan mempengaruhi perubahan harga saham dan akhirnya berpengaruh terhadap Indeks harga saham di suatu Negara. Seperti penelitian yang dilakukan Ozcan (2012) dengan judul *“The Relationship Between Macroeconomic Variabel and ISE Industry Index”* menemukan hasil bahwa kointegrasi johansen menunjukkan variable makroekonomi berhubungan ekuilibrium jangka panjang dengan indeks industry ISE.

Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran dalam instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006 dalam Andiyasa, 2014). Jadi secara keseluruhan pasar modal merupakan tempat bertemunya seseorang yang membutuhkan dana dan seorang yang kelebihan dana. Seorang yang membutuhkan dana bisa disebut sebagai emiten yang mengeluarkan surat berharga dan orang yang kelebihan dana dapat disebut sebagai investor yang menanamkan modalnya.

Integrasi Pasar Modal

Integrasi di pasar modal dapat terjadi jika diantara Negara-negara membiarkan arus modal masuk dan keluar secara bebas. Dan investor dapat membeli dan menjual asset di kedua pasar. Akibatnya asset yang sebanding diperdagangkan di kedua pasar berada pada harga yang sama (Setiawan, 2011). Sedangkan pengertian menurut teori *Capital Asset Pricing Model* ;“yaitu bahwa pasar modal dikatakan sudah terintegrasi apabila surat berharga dengan karakteristik resiko yang sama memiliki harga yang sama, walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Kane dkk, 2006 dalam Witjaksono, 2010)”. Dengan demikian ketika ada kedua pasar modal atau lebih telah terintegrasi maka harga surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal yang terintegrasi memiliki harga yang sama. Ketika pasar modal antara Negara telah teintegrasi maka akan memiliki factor-faktor resiko yang sama.

Indeks Harga Saham Gabungan IHSG

Indeks Harga saham Gabungan merupakan suatu nilai atau acuan yang digunakan untuk mengukur kondisi kinerja saham yang tercatat di bursa efek Indonesia. IHSG diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 sebagai indicator atau acuan pergerakan saham yang terjadi di bursa efek. Perhitungan IHSG menggunakan semua perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia. (Buku panduan indeks, 2010).

$$\text{Indeks Harga Saham Gabungan} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \quad (1)$$

Nilai pasar adalah nilai kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai pasar biasa disebut juga Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$\text{Nilai Pasar} = p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_iq_i + p_nq_n \quad (2)$$

Keterangan:

p = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i.

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

Nilai Dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. Contoh hari dasar untuk IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982.

Hubungan Emas Terhadap IHSG

Emas digunakan sebagai standart nilai yang masih dianggap sebagai penyimpanan nilai kekayaan dan diterima secara universal. Selain itu seseorang berkeyakinan bahwa emas dapat memberikan perlindungan, sebagai lindung nilai atau *save haven*. Perlindungan nilai dilakukan terhadap resiko yang meningkat di pasar modal (Singh, 2014). Jadi ketika harga emas naik maka investor cenderung menanamkan modalnya di emas dari pada di pasar saham yang memiliki resiko lebih tinggi. Dan arus modal kluar ini yang menyebabkan terjadinya perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Singh (2014) dengan judul “*Emperical Relationship Between Selected India Stock Market*” dengan hasil penelitian bahwa harga emas digunakan sebagai alternatif terbaik untuk investasi yang menghambat harga saham dari pasar saham. Dan juga didukung oleh penelitian Qaisar, (2015) dengan judul “*Long Run Relationship and Short Term Casual Dinamic Linkages between Indian Stock Market and Gold Price*” yang mendapatkan hasil penelitian, berpengaruh jangka pendek hubungan dinamis duarah antara harga emas dan harga saham.

Hubungan Minyak Terhadap IHSG

Naik turunnya harga minyak dipengaruhi oleh sisi penawaran dan permintaan. Naik turunnya harga minyak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang bergerak dibidang tambang. Perubahan harga minyak akan berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi dan selanjutnya akan mempengaruhi perubahan harga saham (Nguyen, 2011). Ketika harga minyak dunia mengalami kenaikan maka akan direspon oleh naiknya harga saham perusahaan tambang. Perusahaan

tambang yang tercatat di IHSG mencapai 7,73% dari keseluruhan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh hubungan harga minyak dunia terhadap IHSG diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Hayo dan Kutan (2004) dalam penelitian yang berjudul "*The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets*", dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Rusia sangat sensitif dengan perubahan harga minyak dunia. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Nguyen, dkk (2011) dengan judul "*Further Evidence on the Responses of Stock Prices in GCC Countries to Oil Price Shocks*" menemukan hasil bahwa terdapat hubungan jangka pendek yang positif antara harga minyak dan harga saham di negara GCC. Seangkan untuk Bahrain menemukan hubungan jangka panjang yang positif.

Hubungan Kurs Terhadap IHSG

Perubahan nilai tukar mempengaruhi daya saing internasional dan neraca perdagangan yang berdampak terhadap pendapatan riil dan output (Dornbusch dan Fischer, 1980 dalam Cipollini dkk, 2008). Perubahan pendapatan dan output akan berpengaruh terhadap keputusan investasi dan konsumsi saat ini. Ketika nilai rupiah terdepresiasi maka harga bahan baku yang diimpor akan mahal yang akan mempengaruhi kenaikan bahan baku produksi dan akan mengurangi keuntungan perusahaan. Hal ini yang mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham yang selanjutnya akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini juga diperkuat oleh Tsai (2012) dengan judul penelitian "*The relationship between stock price index and exchange rate in Asia market : A quantile regression approach*" yang memperoleh hasil penelitian bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar terhadap indeks harga saham.

Hubungan Indeks Harga Saham Tujuan Ekspor Indonesia Terhadap IHSG

Perdagangan internasional terjadi terutama disebabkan karena perbedaan harga di setiap masing-masing Negara. Perbedaan harga ini terjadi karena perbedaan biaya produksi di setiap Negara. Menurut teori dukungan Heckscher-Ohlin mengungkapkan "*bahwa suatu Negara yang memiliki pasokan barang yang berlimpah akan mengakibatkan harga barang yang lebih murah dengan biaya produksi yang lebih rendah yang memungkinkan barang tersebut dijual lebih murah di pasar internasional. Ketika Negara-negara ini melakukan perdagangan internasional maka masing-masing akan memperoleh harga yang lebih rendah untuk barang-barang dengan faktor produksi yang relatif langka di Negara mereka sendiri dan keduanya akan memperoleh keuntungan dari transaksi*" Ball (2014).

Kondisi perekonomian suatu Negara dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan ekspor yang akan berpengaruh terhadap pendapatan perdagangan internasional. Selain mempengaruhi pendapatan Negara, naik turunnya ekspor juga dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan yang aktif dalam melakukan ekspor yang selanjutnya akan akan direspon investor sebagai informasi keputusan membeli atau menjual saham. Aksi jual dan beli ini dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini sesuai yang disampaikan oleh Natassyari (2006) dalam Sumartini dan Denny (2012), yang menyatakan bahwa nilai ekspor bersih yang paling berpengaruh di pasar modal dalam jangka pendek.

Ketika indeks Dow Jones mengalami penurunan yang menandakan memburuknya perekonomian di Amerika Serikat, hal ini dapat berpengaruh terhadap menurunnya permintaan ekspor kepada Indonesia. Menurunnya permintaan ekspor dapat mempengaruhi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan dari segi menurunnya pendapatan perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor. Hubungan antara indeks Dow Jones dengan IHSG diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010), dengan hasil penelitian bahwa indeks Dow Jones berhubungan positif dengan IHSG.

Ketika kondisi perekonomian di Jepang membaik dengan ditandainya meningkatnya indeks Nikkei225 sebagai salah satu Negara tujuan ekspor Indonesia. Naiknya indeks Nikkei225 dapat membantu mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui kegiatan ekspornya maupun aliran modal masuk dari investasi langsung dan pasar modal (Sunariyah, 2006 dalam Witjaksono, 2010). Selain Jepang merupakan Negara tujuan utama Indonesia, pasar modal dunia telah terintegrasi karena adanya kebebasan melakukan transaksi dan aliran modal di setiap Negara. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010), dengan hasil penelitian bahwa Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG

Ketika di China terjadi perubahan kondisi perekonomian maka akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian di Indonesia dari segi permintaan ekspor maupun aliran modal asing. Menurunnya permintaan ekspor dan keluarnya modal asing dapat menurunkan kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia dan dapat menurunkan harga saham. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Marjohan (2015) dengan judul “*Effect of Stock Price Index in Global Stock against Composite Stock Price Index (CSPI) Study on the Indonesia Stock Exchange*” dengan hasil penelitian bahwa indeks Dow Jones, indeks Nikkei225, indeks Hang Seng dan Indeks Shanghai berpengaruh signifikan terhadap Indonesia Stock Exchange. Jadi ketika Indeks SSE yang mencerminkan kondisi perekonomian di China mengalami perubahan, maka dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Andiyasa (2010), dengan hasil penelitian bahwa indeks Shanghai Stock Exschange berpengaruh positif terhadap IHSG.

Perubahan perekonomian dinegara Singapura akan menyebabkan perubahan perekonomian di Indonesia dari segi permintaan ekspor maupun arus modal asing. Berubahnya ekspor dan arus modal dapat menurunkan kinerja perusahaan dan akan menurunkan harga saham yang selanjutnya dapat menurunkan IHSG. Integrasi pasar modal dan hubungan antara pasar modal juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Drimbetas dkk (2010) dengan judul “*Volatility Linkages among India, Hongkong dan Singapore Stock Market*” dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di empat negara ini saling berhubungan bereaksi informasi umum yang sebagian besar berasal dari pasar Amerika Serikat. Selanjutnya hasil menunjukkan bahwa pasar hongkong yang paling efisien, diikuti oleh pasar india dan singapura

C. METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini yang mefokuskan permasalahan yang dibahas yaitu menganalisis pengaruh fundamental makroekonomi dan indeks Negara tujuan ekspor terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang digunakan ini merupakan data *time series* (data runtun waktu). Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data bulanan dengan periode Oktober 2005 – Oktober 2015. Sumber data penellitian ini merupakan data sekunder, tahun yang diguakan penelitian ini adalah tahun 2005 samapai 2015. Data diperoleh dari finance.yahoo, goldfixing, bi.go.id. Pengambilan sampel peneltiian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik menentukan dengan berbagai pertimbangan (Sugiyono, 2012 dalam Syafi’i, 2015). Berdasarkan 40 negara tujuan ekspor Indonesia diambil 4 negara tujuan ekspor Indonesia dengan rata-rata terbesar yang terdiri dari terdiri dari Negara Amerika Serikat, Jepang, China, Singapura dan variabel fundamental makroekonomi yang terdiri dari harga emas dunia, harga minyak dunia dan kurs valuta asing. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Metode pengumpulan yang dilakukan berdasarkan metode dokumentasi.

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *error correction model (ECM)* dalam Egle-Granger. Metode *ECM* digunakan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variable independen dan dependen. Langkah - langkah untuk menguji *ECM* adalah sebagai berikut :

- Uji Stasioneritas

Pengujian pertama yang harus dilakuan adalah pengujian *stasioneritas*. Hal ini dikarenakan data *time series* bersifat stokastik atau memiliki tren yang tidak *stasioner*. Data dapat dikatakan *stasioner* bila memiliki rata-rata atau *varians* yang konstan sepanjang periode dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut (Widarjono, 2013).). Untuk pengujian *stasioneritas* dilakukan menggunakan uji akar unit (*Unit Root Test*). Untuk menggunakan uji unit root dalam stasioneritas dapat mengurangi Y_{t-1} dari kedua sisi penawaran untuk memperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y_t - Y_{t-1} = \beta Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Dapat ditulis sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

Untuk uji unit root yang sering digunakan adalah metode *augmented dickey-fuller* (ADF) (Gujarati dan Porter, 2012). Dengan melihat nilai probabilitasnya, apabila nilai probabilitas $< \alpha$ (5%) maka data stasioner jika nilai probabilitas $> \alpha$ (5%) maka data tidak stasioner.

- Uji Drajat Integrasi

Uji drajat integrasi dilakukan apabila data tidak stasioner pada drajat level. Uji drajat integrasi dilakukan dengan tujuan untuk melihat pada drajat keberapakah data stasioner. Uji ini akan melihat data stasioner pada drajat *difference* dengan dilihat nilai probabilitasnya $> \alpha$ (5%) maka tidak stasioner, jika nilai probabilitas $< \alpha$ (5%) maka stasioner.

- Uji Kointegrasi

Kointegrasi merupakan regresi antara satu *unit root time series* dengan *unit root time series* lainnya (Gujarati dan Porter, 2012). Dalam model penelitian ini untuk menguji kointegrasi Engle-Granger pengujiannya menggunakan ADF. Uji *kointegrasi* dilakukan dengan pengujian unit root menggunakan uji *augmented dickey-fuller* (ADF) pada residual yang diestimasi dari regresi kointegrasinya (Gujarati dan Porter, 2012). Pengujian ADF ini menunjukkan bahwa residualnya adalah stasioner, bahkan apabila estimasi data menggunakan ADF pada beberapa lag, residualnya masih stasioner (Gujarati dan Porter, 2012). Dengan melihat nilai probabilitasnya $> \alpha$ 0,05 (5%) maka tidak terjadi kointegrasi dan jika probabilitasnya $< \alpha$ 0,05 (5%) maka terjadi kointegrasi.

- ECM

Dalam penelitian ini digunakan *Error Correction Model* (ECM) untuk menjelaskan spesifikasi dinamis dalam melihat hubungan jangka pendek maupun jangka panjang. Karena ECM merupakan model yang menjelaskan hubungan dalam jangka panjang dan mengoreksi ketidakseimbangan yang mungkin saja ada dalam jangka pendek (Gujarati dan Porter, 2012). Persamaan model ECM Engle Granger dapat di tulis sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta X_{1t} + \alpha_2 EC_t + e_t \quad (5)$$

$$\text{Dimana } EC_t = (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1}) \quad (6)$$

Dalam model persamaan diatas koefisien α merupakan koefisien jangka pendek sedangkan β_1 merupakan koefisien jangka panjang, Δ merupakan perbedaan dari kesalahan pada periode sebelumnya, β adalah Koefisien regresi Sedangkan EC_t merupakan koreksi kesalahan ketidak seimbangan periode sebelumnya (*Error Correction Term*). Koefisien koreksi ketidak seimbangan α dalam bentuk nilai absolut menjelaskan seberapa cepat waktu diperlukan untuk mendapatkan nilai keseimbangan.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Estimasi

Uji Stasioneritas

Pengujian stasioneritas data dilakukan terhadap seluruh variabel penelitian dengan menggunakan metode *augmented dickey-fullertest* (ADF). Hasil pengujian stasioneritas dapat dilihat pada table berikut ini.

Tabel 2 : Hasil Pengujian Akar-akar Unit Dengan Metode ADF

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)				
Series: IHSG, GOLD, OIL, KURS, DOWJONES, NIKKEI225, SSE, STI				
Method		Statistic		Prob.**
ADF - Fisher Chi-square		16.8553		0.3950
Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
IHSG	0.5955	0	12	120
GOLD	0.3363	0	12	120

OIL	0.1212	1	12	119
KURS	0.8921	3	12	117
DOWJONES	0.9153	0	12	120
NIKKEI225	0.8761	0	12	120
SSE	0.0639	2	12	118
STI	0.1972	0	12	120

Sumber: Hasil olahan Eviews (2015)

Berdasarkan hasil uji akar-akar unit diatas yang dilakukan dengan menggunakan metode *augmented dickey-fuller* (ADF). Didapatkan hasil nilai probabilitas semua variabel penelitian $> 0,05$ yang berarti semua variabel dalam penelitian ini tidak stasioner pada drajat level. Jika dalam model tidak setasioner pada drajat level maka dilakukan uji drajat integrasi untuk mengetahui stasioner data pada setiap variabel.

Uji Drajat Integrasi

Uji drajat integrasi bertujuan untuk mengetahui pada drajat keberapakah data tersebut stasioner. Berikut disajikan hasil estimasi uji drajat integrasi yang sudah diolah menggunakan Eviews 7.

Tabel 3 : Hasil Uji Drajat Integrasi

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)				
Series: IHSG, GOLD, OIL, KURS, DOWJONES, NIKKEI225, SSE, STI				
Method		Statistic	Prob.**	
ADF - Fisher Chi-square		369.228	0.0000	
Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(IHSG)	0.0000	0	12	119
D(GOLD)	0.0000	0	12	119
D(OIL)	0.0000	0	12	119
D(KURS)	0.0001	2	12	117
D(DOWJONES)	0.0000	0	12	119
D(NIKKEI225)	0.0000	0	12	119
D(SSE)	0.0000	1	12	118
D(STI)	0.0000	0	12	119

Sumber : Hasil olahan Eviews (2015)

Berdasarkan hasil uji drajat integrasi diatas, didapatkan hasil bahwa nilai probabilitas dari semua variabel yang ada dalam model $< 0,05$ (signifikan drajat kepercayaan 5%). Dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang diestimasi dalam penelitian ini stasioner pada drajat yang sama (drajat first difference), sehingga selanjutnya dapat dilakukan pengujian kointegrasi.

Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dilakukan dengan metode *augmented dickey-fuller* (ADF) dengan menguji residual dari persamaan dalam model.

Tabel 4 : Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: D(RESID) has a unit root				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-11.61118	0.0000	
Test critical values:				
1% level		-3.486064		
5% level		-2.885863		
10% level		-2.579818		
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESID(-1))	-1.071038	0.092242	-11.61118	0.0000
C	-3.136611	14.83587	-0.211421	0.8329

Sumber : Hasil olahan Eviews (2015)

Pada hasil estimasi diatas didapatkan hasil nilai probabilitas *augmented dickey-fuller test statistic* sebesar $0,00 < 0,05$. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semua variabel penelitian yang ada pada model saling berkointegrasi dengan drajat yang sama. Berarti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), harga emas dunia, harga minyak dunia, nilai tukar kurs, indeks Dow Jones, indeks Nikkei225, indeks SSE (Shanghai Stock Exchange) dan indeks STI (Strait Time Indeks) saling berkointegrasi dalam jangka panjang. Jika semua variabel dalam penelitian sudah terintegrasi pada drajat yang sama maka selanjutnya dapat dilakukan uji *error Correction model-ECM*.

Uji Error Correction Model (ECM)

Berikut disajikan hasil uji *ECM* dengan data *time series* (runtut waktu) dengan periode bulanan 2005:10 - 2015:10 yang sudah diolah menggunakan Eviews 7.

Tabel 5 : Hasil Uji Error Correction Model- ECM

Dependent Variable: D(IHSG)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.31140	11.35718	1.876469	0.0632
D(EMAS)	0.364649	0.262175	1.390864	0.1670
D(MINYAK)	-0.403156	1.793577	-0.224778	0.8226
D(KURS)	-0.039118	0.045847	-0.853233	0.3954
D(DOWJONES)	0.062149	0.034514	1.800699	0.0745
D(NIKKEI225)	-0.006316	0.021592	-0.292546	0.7704
D(SSE)	-0.055245	0.044459	-1.242607	0.2166
D(STI)	0.650072	0.125524	5.178855	0.0000
RES	-0.241442	0.054166	-4.457427	0.0000
R-squared	0.557017	Mean dependent var		28.24167
Adjusted R-squared	0.525090	S.D. dependent var		173.0553
S.E. of regression	119.2588	Akaike info criterion		12.47251
Sum squared resid	1578717.	Schwarz criterion		12.68157
Log likelihood	-739.3505	Hannan-Quinn criter.		12.55741
F-statistic	17.44673	Durbin-Watson stat		1.853828
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil olahan Eviews (2015)

Keterangan :

*** SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 1%

** SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 5%

*SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 10%

Pada tabel diatas yang menjelaskan tentang estimasi hubungan jangka pendek antara variaber emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat terbentuk model persamaan regresi sebagai berikut.

Persamaan regresi yang terbentuk :

$$\Delta IHSG_t = 21.31 + 0.36 \Delta Emas_t - 0.40 \Delta Minyak_t - 0.04 \Delta Kurs_t + 0.06 \Delta Dow Jones_t - 0.01 \Delta Nikkei225_t - 0,05 \Delta SSE_t + 0,65 \Delta STI_t^{**} - 0.24ECT \quad (7)$$

Pada tabel 5 estimasi *ECM* jangka pendek, pada uji F didapatkan nilai probabilitas F-statistik $0.00 < 0,05$ (signifikan drajat kepercayaan 5%). Dapat dijelaskan bahwa variabel emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka pendek. Dan nilai *r-squared* dari estimasi *ECM* sebesar 0.56, hal ini berarti bahwa 56% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE, STI dalam jangka pendek, dan sisanya 54% dapat dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar model. Jadi hasil penelitian ini sesuai dengan teori integrasi pasar modal, bahwa pasar modal di Indonesia telah terintegrasi oleh pasar modal di Amerika Serikat, Jepang, China dan Singapura. Nilai *r-squared* yang rendah sebesar 56%

dikarenakan dalam model *ECM* variabel estimasi berbentuk *first difference*, sehingga nilai *r-squared* lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *r-squared* pada estimasi bentuk *level* (Aliman 2000 dalam Satria 2009).

Nilai *res* dalam hasil estimasi *ECM* merupakan nilai penyesuaian jangka pendek ke jangka panjang menuju titik keseimbangan atau dapat disebut dengan *error Correction term (ECT)*. Nilai koefisien residual sebesar -0.24 dengan nilai probabilitas $0,00 < 0,05$ (drajat signifikan kepercayaan 5%). Maka dapat dikatakan model estimasi *ECM* pada table 5 sudah valid. Nilai residual yang negatif yang menandakan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang terkena guncangan variabel eksogen akan bergerak kembali ke titik keseimbangan. Nilai koefisien residual -0.24 merupakan kecepatan dalam model untuk kembali ke titik keseimbangan akibat terkena guncangan oleh variabel eksogen. Jadi dapat dikatakan bahwa 24,14% ketidaksesuaian dalam model jangka panjang dan model jangka pendek dapat direduksi atau dikurangi pada periode 1 bulanan.

Dari tabel 5 estimasi jangka pendek diperoleh bahwa indeks Dow Jones dan Strait Time Indeks yang berpengaruh jangka pendek terhadap IHSG. Interpretasi dari hasil estimasi jangka pendek model *ECM* dari persamaan (7) adalah sebagai berikut

- a) Besarnya koefisien konstanta pada jangka pendek sebesar 21.31 dan bertanda positif menyatakan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel independen, maka Indeks Harga Saham Gabungan bernilai sebesar 21.31 poin dalam jangka pendek.
- b) Nilai koefisien variabel indeks Dow Jones sebesar 0.06 dengan nilai probabilitas sebesar $0.07 < 0,10$ (signifikan drajat kepercayaan 10%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek. Dengan nilai koefisien sebesar 0.06 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika indeks Dow Jones naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Nikkei225, SSE dan STI nilainya konstan atau tetap maka akan menyebabkan IHSG naik sebesar 0.06 rata-rata.
- c) Nilai koefisien variabel indeks STI sebesar 0.65 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 > 0,05$ (signifikan drajat kepercayaan 5%) Maka dapat dijelaskan bahwa variabel indeks STI berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka pendek. Dengan nilai koefisien sebesar 0.65 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika indeks STI naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE nilainya konstan atau tetap maka akan menaikkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0.65 rata-rata.

Untuk melihat koefisien hubungan jangka panjang antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan metode *Egle-Granger* dapat menggunakan model persamaan kuadrat terkecil (model OLS) sebagai berikut :

Tabel 6 : Hasil Estimasi Koefisien Jangka Panjang

Dependent Variable: IHSG
 Method: Least Squares
 Date: 12/28/15 Time: 01:28
 Sample: 2005M10 2015M10
 Included observations: 121

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5553.388	433.2114	-12.81912	0.0000
EMAS	1.789256	0.167537	10.67977	0.0000
MINYAK	-3.021061	1.536098	-1.966711	0.0517
KURS	0.267475	0.035673	7.497869	0.0000
DOWJONES	0.172605	0.038370	4.498486	0.0000
NIKKEI225	-0.060605	0.022661	-2.674439	0.0086
SSE	-0.145071	0.034797	-4.169103	0.0001
STI	1.123321	0.147569	7.612159	0.0000
R-squared	0.974516	Mean dependent var		3238.884
Adjusted R-squared	0.972938	S.D. dependent var		1326.328
S.E. of regression	218.1885	Akaike info criterion		13.67242

Sum squared resid	5379504.	Schwarz criterion	13.85727
Log likelihood	-819.1817	Hannan-Quinn criter.	13.74750
F-statistic	617.3201	Durbin-Watson stat	0.573137
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data olahan penulis (2016)

Keterangan :

*** SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 1%

** SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 5%

*SIGNIFIKAN PADA DERAJAT KEPERCAYAAN 10%

Berdasarkan nilai *r-squared* dari estimasi jangka panjang sebesar 0.97, dan nilai Prob (F-statistic) sebesar $0,00 < 0,01$ (drajat signifikan kepercayaan 5%). Hal ini berarti bahwa variabel emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE, STI berpengaruh terhadap IHSG dengan 97% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model dan sisanya 3% dapat dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar model. Berdasarkan tabel 6 diperoleh model persamaan jangka panjang sebagai berikut :

$$\text{IHSG}_t = -5553.39 + 1.79 \text{Emas}_t^{***} - 3.02 \text{Minyak}_t^* + 0.27 \text{Kurs}_t^{***} + 0.17 \text{Dow Jones}_t^{***} - 0.06 \text{Nikkei225}_t^{***} - 0.16 \text{SSE}_t^{***} + 1.12 \text{STI}_t^{***} \quad (8)$$

Berdasarkan persamaan model jangka panjang diatas dapat dilihat pengaruh dalam jangka panjang setiap variabel dependen secara parsial atau sendiri-sendiri terhadap variabel dependen. Interpretasi dari model persamaan diatas adalah sebagai berikut :

- Koefisien konstanta pada persamaan jangka panjang sebesar -5553.39 dan bertanda negatif menyatakan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel independen, maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bernilai sebesar -5553.39 poin dalam jangka panjang.
- Nilai koefisien variabel emas sebesar 1.79 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel emas berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar 1.79 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika harga emas dunia naik \$1 AS dengan asumsi bahwa minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 1.79 rata-rata.
- Nilai koefisien variabel minyak sebesar -3.02 dengan nilai probabilitas sebesar $0.05 < 0,10$ (drajat kepercayaan 10%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel minyak berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar -3.02 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika harga minyak dunia naik \$1 AS dengan asumsi bahwa emas, kurs, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI nilainya konstan atau tetap maka akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar -3.02 rata-rata.
- Nilai koefisien variabel kurs sebesar 0.27 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel emas berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar 0.27 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika kurs naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 0.27 rata-rata.
- Nilai koefisien variabel Dow Jones sebesar 0.17 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar 0.17 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika indeks Dow Jones naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Nikkei225, SSE dan STI nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 0.17 rata-rata.
- Nilai koefisien variabel Nikkei225 sebesar -0,06 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel Nikkei225 berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar -0,06 yang bertanda negatif. Menjelaskan bahwa ketika indeks Nikkei225 naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Dow Jones, SSE dan STI

- nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 1.03 rata-rata.
- g) Nilai koefisien variabel SSE sebesar -0,16 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel Nikkei225 berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar -0,16 yang bertanda negatif, Menjelaskan bahwa ketika indeks SSE naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225 dan STI nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan turun sebesar -0,16 rata-rata.
- h) Nilai koefisien variabel indeks STI sebesar 1.12 dengan nilai probabilitas sebesar $0.00 < 0,01$ (drajat kepercayaan 1%). Maka dapat dijelaskan bahwa variabel indeks STI berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang. Dengan nilai koefisien sebesar 1.12 yang bertanda positif. Menjelaskan bahwa ketika indeks STI naik 1 poin dengan asumsi bahwa emas, minyak, kurs, Dow Jones, Nikkei225 dan SSE nilainya konstan atau tetap maka Indeks Harga Saham Gabungan akan naik sebesar 1.12 rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Agar hasil penelitian ini dapat diterima secara ekonometrik maka dilakukan uji asumsi klasik agar memenuhi syarat blue (*best, linier, unbiased, estimator*) dari model kuadrat terkecil (OLS).

Tabel 8 : Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Hasil	Keterangan
Normalitas	Probabilitas sebesar $0,00 < 0,05$	Lolos
Multikolinearitas	Variabel bebas berkorelasi $< 0,8$	Lolos
Autokorelasi	Nilai Durbin-Watson 1.98 berada diantara 1,85–2.15(du–4-du)	Lolos
Heterokedastisitas	Prob.Chi-Square dari Obs*R-squared sebesar $0.17 > 0,05$	Lolos

Sumber : Hasil olahan Eviews (2015)

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas didapatkan hasil bahwa model persamaan pada penelitian ini terbebas dari masalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas,. Jadi dapat dinyatakan bahwa model persamaan dari penelitian ini diterima secara ekonometrik.

Analisis Ekonomi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian pada periode pengamatan, dalam jangka panjang harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG. Tetapi harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka pendek. Tidak berpengaruhnya harga emas terhadap IHSG dalam jangka pendek dikarenakan bahwa kenaikan harga emas dalam jangka pendek tidak langsung direspon investor untuk memindahkan dananya di pasar emas. Jadi dalam jangka pendek investor lebih memilih berinvestasi di pasar modal walaupun pasar emas mengalami kenaikan karena berinvestasi di pasar modal memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi walaupun resiko yang dialaminya juga tinggi.

Tetapi dalam jangka panjang ketika harga emas dunia ini naik maka akan menaikkan pendapatan perusahaan tambang. Dikarenakan perusahaan tambang yang tercatat di BEI sekitar 7,73% dari total keseluruhan. Naiknya pendapatan perusahaan tambang maka akan di respon oleh investor untuk berinvestasi di sektor tambang. aliran modal masuk di sektor tambang inilah yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan sektor tambang dan selanjutnya dapat mendorong naiknya Indeks Harga Saham Gabungan. Selain itu hubungan positif antara harga emas dan IHSG juga dapat dikarenakan perilaku investor yang melakukan *diversifikasi* portofolio saham dengan emas. Karena dirasakan investor berinvestasi dipasar modal memiliki resiko yang besar. Investor melakukan penyebaran resiko portofolionya dengan menanamkan dananya di pasar emas. Hasil ini

mendukung penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dengan hasil penelitian bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG.

Berdasarkan penelitian pada periode pengamatan didapat kan hasil bahwa minyak berhubungan negatif dengan IHSG dalam jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek tidak berhubungan dengan IHSG. Pergerakan harga minyak tidak begitu diperhitungkan oleh investor dalam jangka pendek dikarenakan investor yang berinvestasi di pasar modal bersifat jangka panjang. Tetapi dalam jangka panjang pergerakan harga minyak dunia berhubungan positif terhadap IHSG hal ini dikarenakan masih tingginya ketergantungan Indonesia terhadap produk olahan minyak. Hal ini terbukti dalam laporan tahunan Bank Indonesia tahun (2008) yang menyatakan bahwa peranan impor bahan bakar minyak mempunyai porsi penyumbang impor terbesar hampir 30% dari total keseluruhan impor terdiri dari impor bahan bakar minyak.

Jadi ketika harga minyak dunia naik maka pemerintah akan menaikkan harga bahan bakar minyak yang selanjutnya akan menaikkan harga barang dan jasa, sehingga permintaan barang dan jasa akan menurun. Menurunnya permintaan barang dan jasa akan mengakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan dan selanjutnya akan direspon oleh investor untuk menjual sahamnya dikarenakan pendapatan investasinya menurun. Aksi jual investor inilah yang dapat menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andiyasa (2014) menemukan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif dengan IHSG.

Berdasarkan penelitian pada periode pengamatan didapatkan hasil bahwa nilai tukar kurs berpengaruh positif dalam jangka panjang dan tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Ketika kurs rupiah terdepresiasi maupun terapresiasi dalam jangka pendek tidak direspon oleh IHSG. Dikarenakan nilai tukar kurs rupiah selalu berubah-ubah dengan waktu yang cepat. Perubahan tersebut menjadi kurang direspon oleh investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia yang bersifat jangka panjang, sehingga dalam jangka pendek kurs tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Tetapi dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif terhadap IHSG, hasil ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan. Pengaruh kurs terhadap IHSG positif dalam jangka panjang dikarenakan ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi maka asset yang diperjualkan di Indonesia akan lebih murah, sehingga modal masuk dari investor asing akan meningkat. Meningkatnya modal asing yang masuk ke Indonesia dapat meningkatkan permintaan saham dan meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain meningkatnya modal asing ketika kurs terdepresiasi maka akan meningkatkan tingkat ekspor karena harga barang dalam negeri akan lebih murah ketika dijual di luar negeri. Meningkatnya ekspor dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan investor akan merespon dengan meningkatnya modal yang masuk yang selanjutnya akan meningkatkan IHSG. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Beer dan Habein (2008) dengan hasil penelitian bahwapasar valuta asing berpengaruh signifikan positif ke pasar saham Negara Kanada, Jepang, Amerika Serikat dan India.

Hasil penelitian pada periode pengamatan, dalam jangka panjang dan jangka pendek bahwa indeks Dow Jones berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Pengaruh positif indeks Dow Jones terhadap IHSG dalam jangka panjang dan jangka pendek dapat disebabkan karena indeks Dow Jones merupakan indeks harga saham dengan rata-rata terbesar di dunia dan perusahaannya beroperasi secara global. Sehingga pergerakan indeks Dow Jones akan mempengaruhi pergerakan indeks global termasuk IHSG. Berpengaruhnya indeks Dow Jones terhadap IHSG juga dikarenakan perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEI dan menjalin kerjasama dengan perusahaan Amerika Serikat bahkan mempunyai kepemilikan asing (Maski, 2009 dalam Albab, 2015). Jadi ketika perubahan perekonomian yang negatif di Amerika Serikat dapat berdampak terhadap tingkat likuiditas Amerika Serikat. Hal ini akan mengakibatkan investor asing akan menarik dananya dengan melakukan aksi jual yang akan diikuti investor domestik, sehingga terjadi *panic selling* atau penjualan besar-besaran dikarenakan adanya kepanikan di pasar saham.

Selain itu Amerika Serikat merupakan mitra dagang Indonesia yang merupakan salah satu Negara tujuan utama ekspor Indonesia. Ketika perekonomian di AS terjadi krisis maka dalam jangka panjang akan berpengaruh terhadap permintaan ekspor. Menurunnya ekspor akan dapat mengakibatkan pendapatan perusahaan akan menurun sehingga dapat menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini terbukti ketika terjadi krisis tahun 2008 permintaan ekspor Indonesia menurun lantaran perlambatan perekonomian dinegara mitra dagang Indonesia (Laporan tahunan bank Indonesia tahun 2008). Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Albab

(2015) dengan hasil bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian pada periode pengamatan, bahwa indeks Nikkei225 berhubungan negatif dalam jangka panjang terhadap IHSG tetapi tidak berhubungan dalam jangka pendek. Tidak berhubungannya indeks Nikkei225 terhadap IHSG dalam jangka pendek hal ini dapat diakibatkan karena dalam periode penelitian ini pada tahun 2008 terjadi krisis global dimana Jepang terkena dampaknya dengan menurunnya pertumbuhan ekonomi di Jepang. Menurut IMF dalam Wjayanti (2013), pertumbuhan perekonomian di Jepang pada tahun 2008 hanya 1,4% sedangkan perekonomian di Indonesia mampu tumbuh mencapai 6,0% pada tahun yang sama. Hal ini membuktikan bahwa kondisi fundamental di Indonesia lebih kuat daripada di Jepang, sehingga penurunan indeks Nikkei225 tidak berdampak signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek.

Hal ini juga yang membuktikan bahwa hubungan indeks Nikkei225 terhadap IHSG dalam jangka panjang berhubungan negatif. Ketika pada masa setelah terjadi krisis tahun 2009-2011 perekonomian Indonesia sudah mampu untuk tumbuh lebih cepat dibandingkan Jepang yang pada periode yang sama dimulai pada tahun 2008 dengan menurunnya nilai ekspor Jepang. Dan berlanjut pada tahun 2011 perekonomian Jepang belum mampu untuk tumbuh dengan adanya masalah hutang yang mencapai 200% dari total GDP dan ditambah adanya bencana alam tsunami yang menghantam Jepang mengakibatkan gangguan besar di sektor manufaktur (Andiyasa, 2014). Jadi saat IHSG sudah mampu untuk *up tren* ditahun 2009-2011 indeks Nikkei225 masih mengalami penurunan. Hal inilah yang mengakibatkan indeks Nikkei berhubungan negatif dengan IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andiyasa (2014) dengan hasil bahwa indeks Nikkei225 berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Berdasarkan penelitian pada periode pengamatan, mendapatkan hasil bahwa indeks SSE berhubungan negatif dalam jangka panjang terhadap IHSG, tetapi tidak berhubungan dalam jangka pendek. Tidak berhubungan indeks SSE dalam jangka pendek dapat disebabkan dalam periode penelitian ini pada tahun 2008 terjadi krisis global yang berdampak terhadap melemahnya indeks harga saham global salah satunya adalah indeks SSE. Anjloknya bursa saham China pada tahun 2008 terus berlanjut sampai tahun 2014 yang baru mengalami fase *up tren*. Sedangkan indeks IHSG mampu *up tren* dengan cepat pada tahun 2009. Hal inilah yang mengakibatkan pergerakan indeks SSE tidak berpengaruh dalam jangka pendek terhadap IHSG. Dan perbedaan pertumbuhan perekonomian di negara China dan Indonesia setelah terjadi krisis juga dapat berpengaruh negatif antara indeks SSE terhadap IHSG dalam jangka panjang.

Perlambatan pertumbuhan di China dapat dilihat dari pergerakan indeks SSE dari tahun 2009 setelah krisis sampai pertengahan tahun 2014 tidak terdapat kenaikan yang signifikan dari indeks SSE tersebut. Pertumbuhan ekonomi China turun dari 9,3% pada tahun 2011 menjadi 7,9% pada tahun 2012 yang disebabkan oleh menurunnya permintaan ekspor dan penurunan pertumbuhan investasi yang cukup tajam. Pertumbuhan investasi menurun dari 25% pada tahun 2011 menjadi 20% di tahun 2012 (Laporan tahunan Bank Indonesia tahun 2012). Kondisi perekonomian di China berbanding terbalik dengan kondisi perekonomian di Indonesia. Pada periode yang sama setelah krisis perekonomian Indonesia pada tahun 2009 sudah mampu tumbuh dengan ditandainya *up-trennya* IHSG sampai tahun 2014 sedangkan perekonomian di China belum mampu tumbuh dengan ditandainya masih menurunnya indeks SSE.

Hubungan antara SSE dan IHSG yang negatif ini juga dijelaskan oleh Tamara (2013) yang menyatakan dalam teori pesinyalan (*signaling theory*), bahwa informasi atau guncangan yang terjadi di bursa saham China khususnya SSE akan direspon dengan arah yang berbeda oleh investor dan pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jadi ketika indeks SSE mengalami penurunan maka akan direspon oleh investor yang semula berinvestasi di Bursa Efek China akan mengalihkan dananya di Bursa Efek Indonesia yang dirasakan lebih menguntungkan berinvestasi di Indonesia daripada di China. Perpindahan dana inilah yang dapat menurunkan indeks SSE dan meningkatkan IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tamara (2013) dengan hasil bahwa indeks SSE berhubungan negatif terhadap IHSG.

Berdasarkan penelitian pada periode pengamatan didapatkan hasil bahwa indeks STI berhubungan positif signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap IHSG. Pengaruh positif STI terhadap IHSG dapat dikarenakan Singapura merupakan salah satu Negara tujuan ekspor terbesar Indonesia. Ketika di Singapura terjadi perlemahan perekonomian maka akan berpengaruh terhadap melemahnya permintaan ekspor Indonesia. Melemahnya ekspor inilah yang dapat mengurangi pendapatan perusahaan yang selanjutnya akan direspon oleh investor untuk

menjual sahamnya lantaran pendapatan investasinya menurun. Berkurangnya modal dari investor inilah yang dapat menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Selain itu Singapura juga menjadi investor Penanam Modal Asing (PMA) terbesar di Indonesia. Hal ini tercermin dari nilai investasi Negara-negara ASEAN yang mencapai 13,5 miliar dolar AS atau 60,6% dari total PMA dengan Singapura yang menjadi investor terbesar di Indonesia (Laporan Bank Indonesia tahun 2014). Jadi ketika dinegara Singapura mengalami resesi yang mengakibatkan menurunnya indeks STI maka akan mengakibatkan investor singapura yang menanamkan modalnya di Indonesia menarik dananya secara besar-besaran. Keluarnya modal asing inilah yang akan mengakibatkan menurunnya harga saham di Indonesia yang selanjutnya akan melemahkan Indeks Harga saham Gabungan. Jadi perubahan perekonomian di Singapura yang tercermin dengan indeks STI perlu diwaspadai karena dapat mempengaruhi bursa saham Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Jadi dapat dikatakan bahwa ketika indeks STI mengalami kenaikan maka akan meningkatkan IHSG dari segi ekspor dan aliran modal asing dari singapura ke pasar modal Indonesia dan hubungan ini berlanjut dalam jangka panjang yang akan meningkatkan IHSG. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal di Singapura. Yang dapat dinyatakan bahwa harga saham dengan karakteristik yang sama diperdagangkan di pasar modal yang berbeda berada dengan faktor-faktor resiko yang sama. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Drimbetas (2010) dengan hasil penelitian bahwa pasar modal Hongkong, India dan Singapura telah terintegrasi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Untuk emas dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG karena investor lebih memilih berinvestasi di pasar modal walaupun pasar emas mengalami kenaikan karena berinvestasi di pasar modal memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi walaupun resiko yang dialaminya juga tinggi. Tetapi dalam jangka panjang berhubungan positif dengan IHSG dapat dikarenakan perilaku investor yang melakukan *diversifikasi* portofolio saham dengan emas.

Harga minyak dunia tidak berpengaruh dalam jangka pendek terhadap IHSG dikarenakan pergerakan harga minyak dunia tidak begitu diperhitungkan oleh investor. Sedangkan dalam jangka panjang minyak berpengaruh negatif terhadap IHSG hal ini dikarenakan masih tingginya ketergantungan Indonesia terhadap produk olahan minyak. Jadi ketika harga minyak dunia naik maka bahan bakar minyak dalam negeri akan meningkat sehingga dapat menurunkan pendapatan perusahaan dari segi menurunnya daya beli masyarakat. Yang selanjutnya menjadi keputusan investor untuk menjual sahamnya dan akan menurunkan IHSG.

Kurs dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG, hal ini dapat disebabkan nilai tukar kurs selalu berubah-ubah dengan waktu yang cepat menjadi kurang direspon oleh investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia yang bersifat jangka panjang. Tetapi dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif terhadap IHSG, hal ini dapat disebabkan ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi maka asset dan harga barang yang diperjualkan di Indonesia akan lebih murah sehingga modal masuk dari investor asing dan permintaan ekspor akan meningkat, sehingga dapat meningkatkan IHSG

Indeks Dow Jones dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh positif terhadap IHSG, hal ini disebabkan Amerika serikat merupakan mitra dagang Indonesia yang merupakan salah satu Negara tujuan utama ekspor Indonesia. Ketika perekonomian di AS terjadi krisis maka dalam jangka pendek akan berpengaruh terhadap menurunnya ekspor dan menurunnya tingkat likuiditas AS yang mengakibatkan menurunnya IHSG dan berlanjut ke jangka panjang.

Indeks Nikkei225 dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG, hal ini disebabkan pada krisis ekonomi 2008 kondisi fundamental di Indonesia lebih kuat daripada di Jepang, sehingga penurunan indeks Nikkei225 tidak berdampak signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Tetapi dalam jangka panjang berhubungan negatif dengan IHSG. Hal ini dapat disebabkan pada periode pengamatan penelitian pertumbuhan perekonomian Jepang lebih lambat dibandingkan perekonomian Indonesia.

Indeks SSE dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap IHSG, hal ini disebabkan setelah anjloknya indeks harga saham di China dan Indonesia pada tahun 2008. Perekonomian Indonesia mampu tumbuh lebih cepat dari pada China. Sedangkan dalam jangka panjang SSE berpengaruh negatif terhadap IHSG, hal ini dapat disebabkan ketika indeks SSE mengalami penurunan maka akan direspon oleh investor yang semula berinvestasi di pasar modal China beralih ke pasar modal Indonesia.

Indeks STI berpengaruh positif dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena selain Singapura merupakan tujuan ekspor Indonesia, Singapura juga menjadi investor Penanam Modal Asing (PMA) terbesar di Indonesia. Jadi ketika indeks STI mengalami kenaikan maka akan meningkatkan IHSG dari segi ekspornya dalam jangka pendek sedangkan dalam jangka panjang juga akan meningkatkan IHSG dari segi masuknya aliran modal dari Singapura.

Saran

Pemerintah lebih dituntut untuk membuat kebijakan yang tepat ketika kondisi fundamental makroekonomi khususnya pasar emas, pasar minyak dan pasar valas terjadi guncangan. Selain fundamental makroekonomi, kondisi indeks harga saham Negara tujuan ekspor Indonesia juga patut diperhatikan khusus Amerika Serikat, Jepang, China dan Singapura. Untuk Singapura dan Amerika Serikat pemerintah harus lebih memperhatikan kondisi perekonomian Negara tersebut dikarenakan Amerika Serikat dapat mempengaruhi perekonomian di Indonesia dalam jangka pendek khususnya pasar modal. Sedangkan untuk Singapura menjadi investor Penanam Modal Asing (PMA) terbesar di Indonesia. Perubahan perekonomian di Singapura dalam jangka pendek dan jangka panjang dapat mempengaruhi perekonomian Indonesia khususnya pasar modal. Sedangkan untuk Amerika Serikat perubahan perekonomian di AS dapat mempengaruhi permintaan ekspornya.

Sedangkan untuk investor yang ingin berinvestasi di pasar modal Indonesia juga harus memperhatikan pergerakan harga emas, kurs, indeks Dow Jones, Nikkei225, SSE dan STI karena dapat mempengaruhi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan. Selain itu seharusnya proporsi investor domestik lebih ditingkatkan daripada investor asing agar bursa saham di Indonesia tidak didominasi oleh investor asing.

Untuk meneliti terkait dengan fundamental makroekonomi dan indeks Negara tujuan ekspor Indonesia dengan IHSG. Dapat menambahkan variabel yang terkait dengan makroekonomi yang berpengaruh terhadap IHSG. Untuk variabel Negara tujuan ekspor Indonesia juga dapat ditambahkan dengan indeks Negara mitra dagang atau dapat dirubah dengan mengambil variabel indeks mitra dagang Indonesia berdasarkan net ekspornya dan memperpanjang periode waktu dengan menggunakan data harian atau mingguan supaya hasil yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelaziz, Mohamed *et al* 2008. *Stock Prices, Exchange Rates, and Oil Evidence from Middle East Oil-Exporting Countries*. Vol. 30 : 1-27.
- Albab, Ahmad Ulil. *Pengaruh Indeks Nikkei 225, Dow Jones Industrial Average, Bi Rate Dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) : Studi Kasus Pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang : Universitas Brawijaya.
- Andiyasa, I Gusti Agus. 2014. *Pengaruh Beberapa Indeks Saham Dan Indikator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia*. Tesis tidak diterbitkan. Denpasar : Universitas Udayana.

- Arouri, M. El Hediet al. 2011. *Further Evidence on the Responses of Stock Prices in GCC Countries to Oil Price Shocks Mohamed*. International Journal Of Business, Vol. 16 (No.1).
- Azizan, Noor Azlinna dan Hasyaliny Sulong. 2011. *The Preparation towards Asean Exchange Link between Malaysia Stock Market and Asia Countries Macroeconomics Variables Interdependency*. International Journal of Business and Social Science. Vol. 2 (No. 5).
- Badan Pusat Statistik. (2015). Data ekspor. bps.go.id. diakses tanggal 10 Oktober 2015.
- Ball, Donald A et al. (2014). *Bisnis International*. Edisi (12) buku 1. Jakarta. Salemba Empat.
- Bank Indonesia. (2015). Moneter/kurs [.bi.go.id](http://bi.go.id). diakses tanggal 1 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2005). *Laporan Tahunan Bank Indonesia.* bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2006). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2007). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2008). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2009). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2010). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2012). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2013). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Bank Indonesia. (2014). *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. bi.go.id. diakses pada tanggal 17 Desember 2015.
- Beer, F dan F. Habein. 2008. *An Assessment Of The Stock Market And Exchange Rate Dynamics In Industrialized And Emerging Markets*. *International Business & Economics Research Journal* Vol. 7 (No. 8) : 59.

- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Buku panduan indeks harga saham*. bi.go.id. diakses pada tanggal 15 Desember 2015.
- Du, Ding dan Ou Hu. 2012. *Foreign exchange volatility and stock returns*. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money.
- Economic Research. *price gold*. goldfixing.com. diakses tanggal 11 November 2015
- Gay, Robert D. 2008. *Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Market Returns For Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, And China*. International Business & Economics Research Journal Vol.7 (No. 3). Nova Southeastern University.
- Gujarati, DN & Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. ed (5) Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Hasibuan, Ali Fikri dan Taufik Hidayat. 2011. *Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 3 (No. 3). Universitas Negeri Medan.
- Hayo, Bernd dan Ali M. Kutan. 2004. *The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets*. William Davidson Institute Working Paper Number 656. University Of Michigan Business School.
- Marjohan, Masno. 2015. *Effect of Stock Price Index in Global Stock Against Composite Stock Price Index (CSPI) Study on the Indonesia Stock Exchange*. IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF). Vol. 6 : 15-23.
- Noor, M. Athar. 2015. *Long run relationship and short term causal dynamic linkages between Indian stock market and gold prices*. International Journal of Multidisciplinary Research and Development. Vol. 2 (No.2) : 05-10.
- Ozcan, Ahmet 2012. *The Relationship Between Macroeconomic Variables and ISE Industry Index*. International Journal of Economics and Financial Issues. Vol. 2 (No. 2) : 184-189.
- Sarrianiadis, Nikolas *et al.* 2010. *Volatility Linkages Among India, Hongkong and Singapore Stock Markets*. International Research Journal of Finance and Economics.
- Satria, Dias. 2009. *Analisis Asosiasi Kurs Dan Harga Saham : Pendekatan Error Correction Model (Periode 1998-2003)*.
- Setiawan, Kusdhianto. 2011. *On The Dynamic Of Stock Market Integration: A Minimum Spanning Tree Analysis*. The International Journal of Economic Policy Studies. Vol. 6.

- Shohabi, Wildan. 2014. Kausalitas Pengeluaran Pemerintah, Inflasi, Dan Pendapatan Nasional Di Indonesia. Malang : Universitas Brawijaya.
- Singh, Pooja. 2014. *An Empirical Relationship Between Selected Indian Stock Market Indices And Macroeconomic Indicators*. International Journal of Research in Business Management. Vol. 2 : 81-92.
- Stock Price/market data. [finace.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) /diakses pada tanggal 1 Desember 2015
- Sumartini,Ade dan Erman Denny. 2012. *Pengaruh Coincident Economic Indicator Dan Leading Economic Indicator Terhadap Return Saham (Studi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2011)*. Vol. 1 (No. 1).
- Syafi'i, Muchammad. 2015. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Loan To Deposit Ratio (Studi pada 10 Bank Terbesar Di Indonesia Periode 2014)*. Skripsi. Malang : Universitas Brawijaya.
- Tamara, Shevanda Febrilia. 2013. *Pengaruh Dow Jones Industrial Average, Deutscher aktienidex, Shanghai Stock Exchange Composite Indeks, dan Strait Time Indeks Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010 – 2012)*. Malang : Universitas Brawijaya.
- Tsai, I-Chun. 2012. *The relationship between stock price index and exchange rate in Asian markets: A quantile regression approach*. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya (disertai panduan eviews)*. ed (4). UPP STIM YKPN.
- Wijayanti, Anis. 2013. *Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi Dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*. Malang: Universitas Brawijaya Malang.
- Witjaksono, Ardian Agung. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009)*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang : Universitas Diponegoro.