



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS HARGA SAHAM DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI (STUDI KASUS INDONESIA PERIODE
2001.Q1-2010.Q4)**

SKRIPSI



**INAWATY DIEL
07 151 019**

**JURUSAN ILMU EKONOMI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

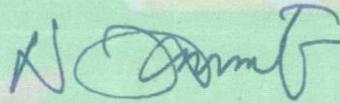
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini, Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi, dan Pembimbing skripsi menyatakan bahwa:

Nama : **Inawaty Diel**
No. BP : **07 151 019**
Program Studi : **S-1**
Jurusan : **Ilmu Ekonomi**
Judul Skripsi : **Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Indonesia Periode 2001.Q1 – 2010.Q4)**

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui ujian seminar hasil yang dilakukan pada tanggal 26 Oktober 2011 dan dinyatakan telah lulus.

**Menyetujui,
Pembimbing**



Prof. Dr. H. Nurzaman Bachtiar, M.Sc.
NIP: 194607301971091001

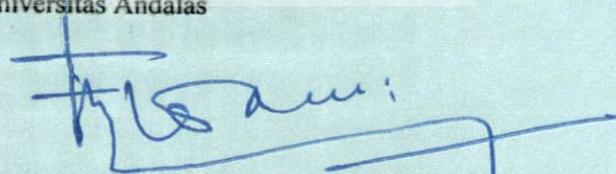
Mengetahui,

**Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Andalas**

**Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi
Universitas Andalas**



Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA
NIP. 195410091980121001



Prof. Dr. H. Firwan Tan, SE, M.Ec.,DEA.Ing
NIP. 130 812 952



No. Alumni Universitas :

Inawaty Diel

No. Alumni Fakultas

BIODATA

a). Tempat / Tgl Lahir : Jakarta / 20 Maret 1988 b). Nama Orang Tua : A. Hadi (Ayah), Ellyda Zen (Ibu) c). Fakultas: Ekonomi d). Jurusan: Ilmu Ekonomi e). No.BP :07 151 019 f).Tgl Lulus : 26 Oktober 2011 g). Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h). IPK : **3.33** i). Lama Studi : 4 tahun 2 bulan j). Alamat Orang Tua : Kp. Cakung RT: 001 RW: 04 No. 91, Jati Sari, Jati Asih, Bekasi

**Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi
(Studi Kasus Indonesia Periode 2011.Q1 – 2010. Q4)**

Skripsi S1 Oleh : Inawaty Diel

Pembimbing : Prof. Dr. H. Nurzaman Bachtiar, M.Sc.

ABSTRAK

Pertumbuhan ekonomi sangatlah ditentukan oleh persediaan modal yang dimiliki oleh suatu negara. Salah satu sumber persediaan modal adalah dengan adanya pasar modal yang dapat digunakan untuk pembangunan infrastruktur. Penelitian ini dilakukan untuk melihat seberapa besar hubungan harga saham dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia sejak tahun 2001 – 2010. Metode yang digunakan adalah *Granger Causality*, dimana akan dilihat bagaimana pengaruh variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebas berdasarkan nilai-nilai masa lalu variabel bebas. Melalui uji *Granger Causality* yang digunakan, ditemukan hasil bahwa dalam jangka pendek harga saham ditentukan oleh nilai masa lalu pertumbuhan ekonomi, namun tidak sebaliknya. Dan dalam jangka panjang, baik harga saham maupun pertumbuhan ekonomi sama-sama saling mempengaruhi. Berdasarkan hasil yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan untuk memperbesar porsi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi adalah dengan semakin meningkatkan minat investor domestik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia (BEI).

Keyword: Harga Saham, Pertumbuhan Ekonomi, Granger Causality

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang dan dinyatakan lulus pada tanggal **26 Oktober 2011**.

Abstrak telah disetujui oleh Pembimbing dan Penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Prof. Dr. H. Nurzaman Bachtiar, M.Sc.	Indrawari, SE, MA. PhD	Dra. Erniati Husni, ME

Mengetahui:

Ketua Jurusan: Prof. Dr. H. Firwan Tan, SE, M.Ec. DEA.Ing
NIP. 130812952

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/Universitas Andalas dan mendapat Nomor Alumnus:

		Petugas Fakultas/ Universitas
No. Alumni Fakultas	Nama:	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama:	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji dan syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi ini. Selanjutnya, shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini juga tidak lepas dari doa, bimbingan, dorongan, serta bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Keluarga tercinta. Papa dan Mama, Bapak A. Hadi dan Ibu Ellyda Zen. Terima kasih atas segala doa, dukungan, dan perhatian yang telah diberikan. Tidak ada yang dapat mengembalikan semua pengorbanan kalian. Saudara terkasih, Elwin Noer, Asmira Maya Dewi, dan Indra Jaya (Alm), terima kasih atas segala pelajaran yang telah kalian berikan untuk Ina.
2. Prof. Dr. H. Nurzaman Bachtiar, M.Sc. selaku pembimbing skripsi. Terimakasih untuk waktu, saran, serta kebaikan Bapak selama proses pengerjaan skripsi ini.
3. Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE., M.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Prof. Dr. H. Firwan Tan, SE., M.Ec., DEA.Ing. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan dosen Pembimbing Akademik.

4. Indrawari, SE, MA, PhD dan Dra. Erniati Husni, ME. selaku penguji skripsi yang telah memberi saran dan pendapat yang dapat memperbaiki skripsi saya.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
6. Seluruh staff Biro Jurusan Ilmu Ekonomi, khususnya Pak Febriandi Prima Putra, SE, M.Si., Bu Nini dan Bu Sam. Juga kepada seluruh karyawan Fakultas Ekonomi. Terima kasih atas kemudahan yang telah diberikan kepada saya selama saya menjadi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
7. Semua teman-teman Ilmu Ekonomi 2007. Terima kasih atas semua kegembiraan dan perjuangan yang kita hadapi bersama.
8. Seluruh Keluarga Besar Kopaja Unand. Terima kasih telah menjadi keluarga yang begitu menggembarakan. Keluarga yang selalu memberikan bantuan, dukungan, dan semangat.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Namun, penulis menaruh harapan yang besar agar hasil dari penulisan skripsi ini mampu memberikan manfaat bagi ilmu pengetahuan.

Padang, Desember 2011

Penulis

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR GRAFIK	vi
DAFTAR PUSTAKA	vii
LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi (studi kasus Indonesia periode 2001.Q1 – 2010.Q4)	8
1.4 Manfaat Penelitian Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi (studi kasus Indonesia periode 2001.Q1 – 2010.Q4).....	8
1.5 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi	12
2.1.1 Mengukur Keluaran Nasional dan Pendapatan Nasional	12
2.1.2 Teori Harrold-Domar	15
2.1.3 Teori Pertumbuhan Solow	16
2.2 Teori Portofolio	19
2.2.1 Pasar Modal	19
2.2.2 Saham (<i>stocks</i>)	21
2.2.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	24
2.3 Penelitian Terdahulu	27

2.4	Hipotesa	29
BAB III METODOLOGI		30
3.1	Data dan Sumber Data	30
3.2	Pembentukan Model	30
3.3	Definisi Operasional Variabel	32
3.4	Metode dan Analisis Data.....	34
3.5	Uji Statistik	35
3.5.1	Uji Stasioneritas.....	35
3.5.2	Uji Kointegrasi	36
3.5.3	Uji Lag Optimal	37
3.5.4	Uji Kausalitas Granger	37
BAB IV GAMBARAN UMUM.....		40
4.1	Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	40
4.2	Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	46
4.3	Perkembangan PDB riil Indonesia	48
4.4	Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	50
BAB V TEMUAN EMPIRIS DAN HASIL PENELITIAN.....		53
5.1	Temuan Empiris	53
5.1.1	Uji Stasioneritas	54
5.1.2	Uji Kointegrasi	57
5.1.3	Uji Lag Optimal	58
5.1.4	Uji Kausalitas Granger	59
5.2	Hasil Penelitian	64
5.2.1	IHSG	67
5.2.2	Pertumbuhan Ekonomi	69
5.3	Implikasi Kebijakan	75

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN..... 78
6.1 Kesimpulan..... 78
6.2 Saran 79



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Perkembangan Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia	43
Tabel 4.2	Perkembangan PDB riil Indonesia per Triwulan	49
Tabel 4.3	Perkembangan IHSG per Triwulan	51
Tabel 5.1	Nilai Batas Kritis MacKinnon untuk t-statistic	55
Tabel 5.2	Hasil Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)	55
Tabel 5.3	Hasil Uji Kointegrasi	57
Tabel 5.4	Lag Order Selection	58
Tabel 5.5	Batas Kritis F-statistik	62
Tabel 5.6	Hasil Uji Kausalitas Granger	62
Tabel 5.7	Hubungan Kausalitas Granger PDB riil dengan IHSG	65
Tabel 5.8	Hasil Equation Persamaan (3.3)	75
Tabel 5.9	Hasil Equation Persamaan (3.4)	75



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Pertumbuhan Solow 18



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Perkembangan PDB riil	50
Grafik 4.2	Perkembangan IHSG	52



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Belakangan ini perekonomian internasional mengalami perkembangan yang pesat dan semakin liberal. Perjanjian-perjanjian perdagangan internasional telah banyak dilakukan oleh hampir semua negara. Selain itu, pergerakan modal juga semakin bebas di antar negara. Inilah yang selanjutnya menjadikan suatu negara semakin terkait dengan negara lainnya. Dengan adanya perdagangan internasional dan pergerakan modal yang semakin bebas ini, baik pasar barang maupun pasar modal menjadi semakin luas dan kegiatan ekonomi dunia pun semakin meningkat. Peningkatan ekonomi global ini memberikan hasil yang baik berupa pertumbuhan ekonomi dunia yang sempurna.

Pertumbuhan ekonomi ini merupakan salah satu wacana yang sangat menonjol dalam konteks perekonomian suatu negara. Tanpa mengenyampingkan wacana lainnya seperti pengangguran, inflasi, kemiskinan, pemerataan pendapatan dan lain sebagainya. Pentingnya pertumbuhan ekonomi dalam konteks perekonomian suatu negara karena dapat menjadi salah satu ukuran pencapaian perekonomian bangsa tersebut, tanpa menaifkan ukuran-ukuran lainnya (Afandi, 2010). Pertumbuhan ekonomi ini dalam suatu negara dengan perekonomian terbuka dapat dihitung dari berbagai aspek, baik dari sektor riil maupun sektor keuangan, baik dari produksi, konsumsi, maupun investasi. Masing – masing sektor ini memiliki peranan yang sama pentingnya terhadap pertumbuhan perekonomian ini.

Dalam menjalin hubungan perekonomian luar negeri, sektor keuangan berupa pasar modal merupakan salah satu hal yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dan pada sektor riil sendiri, pencapaian produksi, konsumsi, dan investasi serta perdagangan internasional dari barang-barang tersebut memiliki pengaruh yang juga besar terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Belakangan ini banyak negara berkembang yang dijadikan sebagai target penanaman modal oleh para investor asing. Di Asia sendiri, pasar modal telah menjadi pusat pertumbuhan dunia yang belakangan ini juga mencapai perkembangan yang luar biasa. Banyak pembiayaan pembangunan di negara berkembang yang berasal dari investasi asing ini.

Menurut Takayasu dalam *Changing Financial Market and Capital Markets in Asia* (1994), beberapa dekade belakangan ini pasar modal telah memegang peran yang sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi dunia. Pasar modal inilah yang memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana dari kegiatan jual-beli saham dan kegiatan terkait lainnya. Namun, dalam pasar modal ini terdapat kesan umum bahwa pasar modal yang tercatat di bursa dan pergerakan harga tersebut kadang-kadang menunjukkan pola pergerakan yang tidak dapat dipahami atau bahkan sulit untuk dijelaskan. Persepsi demikian mendorong banyak pakar keuangan untuk mengamati aktivitas di pasar modal, dan mereka menyimpulkan bahwa sebenarnya pasar modal tersebut cukup rasional, beraturan dan secara empiris dibuktikan bahwa dalam jangka panjang, berinvestasi di pasar modal dapat memberikan *return* yang jauh lebih besar dibandingkan alternatif investasi lainnya.

Berikut ini merupakan beberapa faktor yang mempercepat perubahan pasar modal di Asia. Pertama, adanya permintaan modal yang besar di Asia. Negara-negara di Asia ini membutuhkan modal yang besar untuk diinvestasikan dalam pembangunan infrastruktur dan sebagainya untuk menunjang pembangunan mereka. Kedua, adanya kemajuan dalam akumulasi aset-aset keuangan domestik yang menggambarkan pembangunan ekonomi. Ketiga, kecuali Jepang, investasi ini jumlahnya melebihi tabungan publik di Asia secara keseluruhan, oleh karenanya, diharuskan agar modal masuk yang berkelanjutan untuk memberikan pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Keempat, sejak sekitar tahun 1990-an, investor asing dari negara maju telah menjadikan pasar saham di Asia sebagai salah satu target investasi internasional dan juga untuk mempromosikan pasar saham di Asia. Jadi, keempat faktor tersebutlah yang menstimulasi pembangunan dalam pasar keuangan dan modal Asia sebagai tempat untuk penggunaan dan peningkatan pendapatan modal atau dana mereka.

Namun, seiring dengan banyaknya aliran dana asing ke wilayah negara berkembang, khususnya Asia Timur, muncul “peringatan” IMF yang menyatakan bahwa ekonomi Asia beresiko mengalami *overheating*. Salah satu alasan IMF adalah kuatnya aliran modal masuk ke Asia yang dikhawatirkan dapat memicu inflasi dan meningkatkan resiko pecahnya gelembung perekonomian Asia yang cerah dan melebarnya selisih suku bunga dengan negara-negara maju diperkirakan akan terus menarik aliran modal ke Asia. Situasi ini dapat menyebabkan *overheating* dan meningkatkan kerentanan pada *booming* pasar kredit dan harga aset-aset dengan resiko terjadinya pembalikan (Master Plan Pasar Modal Indonesia, 2005).

Dengan adanya ketidakstabilan dalam perekonomian dunia, diperkirakan tujuan investasi para investor akan ditujukan ke berbagai bursa-bursa *emerging market* yang dapat memberikan potensi tingkat pengembalian hasil yang menarik bagi para investor, tak terkecuali Indonesia. Kenyataannya, pasar modal Indonesia saat ini masih di dominasi oleh investor asing. Para investor asing ini di satu sisi membawa dampak positif yaitu meningkatkan likuiditas berupa *capital inflow*. Namun disisi lain, ini merupakan ancaman instabilitas pasar ketika investor asing ini keluar dan menarik modalnya (*capital outflow*) secara besar-besaran dan tiba-tiba.

Sebagai suatu kelompok kekuatan negara, kelompok negara berkembang mempunyai posisi yang agak kurang jika dibandingkan dengan negara maju. Dewasa ini negara berkembang diseluruh belahan dunia dihadapi oleh masalah yang sama dengan keadaan yang berbeda. Salah satunya adalah masalah pembangunan. Bagi negara berkembang, pembangunan yang menyeluruh berupa kesejahteraan masyarakat merupakan tujuan utama. Namun, untuk mencapai kesejahteraan ini dibutuhkan modal yang sangat besar. Disini lah pasar modal memegang peran yang cukup penting. Melalui pasar modal ini, tiap negara berkembang dalam memperoleh modal bagi pembangunan mereka.

Vietnam misalnya, ketika mereka menyudahi perang idealismenya, seketika perekonomiannya melonjak ribuan persen. Tumbuhnya perekonomian negara tersebut karena tidak sulitnya perusahaan dalam mendapatkan modal, sehingga ekonomi tumbuh dengan lonjakan yang luar biasa. Akibatnya, selagi ada pertumbuhan dari tahun ke tahun, investor akan masuk ke negara dan pasar modal negara itu. Indonesia sendiri terus mematok pertumbuhan ekonominya pada bilangan 6% dari tahun ke

tahun, setidaknya dalam lima tahun terakhir ini. Dan lagi-lagi jangan heran kalau investor asing tetap betah di pasar modal, sebab dengan begitu ia bisa berperan serta ikut mengembangkan perusahaan yang memiliki sahamnya.

Sekarang ini, pasar modal dipandang sebagai sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Melalui pasar modal, dimungkinkan terciptanya usahawan yang dapat menggalang penyerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif, dan hal itu sejalan dengan fungsi pasar modal yang bertujuan untuk menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Secara perlahan namun pasti, pasar modal Indonesia bagi dunia usaha telah memberikan alternatif pembiayaan yang menarik melalui kemungkinan-kemungkinan menggalang dana dimana perusahaan-perusahaan menjadi *institutionalized*, atau melembaga secara ekonomi dan sosial dalam sistem ekonomi. Selain itu, pasar modal membuat perusahaan itu mempunyai *public accountability* yang menjadikan ia lebih “transparan” dan terbuka bagi kritik masyarakat secara meluas (Sjahrir, 1995, dalam Muchtar, 2007). Di sisi lain, bagi para pemilik dana, pasar modal memberikan berbagai pilihan investasi. Jumlah dan bentuk pilihan investasi ini akan semakin banyak, mulai dari yang relatif tinggi resikonya sampai pada pilihan-pilihan beresiko rendah. Alternatif yang semula terbatas pada saham dan obligasi, kini menjadi semakin beragam dengan adanya portofolio.

Berdasarkan data dan angka yang ada membuktikan bahwa investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selalu lebih menarik. Dari sisi keuntungan misalnya, dari tahun ke tahun pengembangan modal (*growth*) yang diperoleh pemodal selalu naik puluhan

persen. Sementara dari sisi produk yang ada di BEI juga kian variatif dengan seluruh produk yang ditawarkan selalu *marketable*. Aspek *marketable* dan tingkat keuntungan yang maksimal ini merupakan dua faktor utama yang selalu menjadi perhatian seorang investor sebelum memulai investasi(www.economy.okezone.com).

Namun, faktanya kinerja pasar modal Indonesia yang mengkilap sepanjang tahun 2007 ternyata tidak diimbangi dengan kinerja pada sektor riil atau sektor yang menyerap tenaga kerja. Dengan contoh Bursa Efek China yang mempunyai kinerja yang bagus dan juga dapat meningkatkan kinerja sektor riil. Mengapa Bursa Efek Indonesia tidak bisa berbuat hal yang sama?

Beberapa tahun terakhir, kondisi ekonomi Indonesia dapat dikatakan stabil. Pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia naik 6.0% pada triwulan I 2007 dibandingkan periode yang sama pada tahun 2006. Sedangkan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2006 sebesar 5.48%, dibandingkan tahun 2005 sebesar 5.68%. Dilain sisi, tingkat inflasi Indonesia mengalami penurunan dari 10.7% di tahun 2005 menjadi 6.5% di tahun 2007.

Dalam instrumen keuangan bukan bank, seperti asuransi, reksadana, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Utang Negara dan lain-lain juga cukup baik. SUN membuktikan bahwa selalu habis terpesan pada saat diterbitkan. Dalam hal reksadana, total NAB Reksadana per 2007 sudah mencapai nilai Rp. 73,67 triliun. Semua ini dapat menjadi indikator bahwa kondisi ekonomi, perbankan, dan keuangan Indonesia mengalami kemajuan yang cukup menjanjikan (Noviana, 2010). Di pasar saham sendiri, IHSG juga menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Sejak triwulan keempat tahun 2004 nilai IHSG ini berada diatas angka 1000, dan terus

meningkat. Hingga akhir triwulan keempat tahun 2010 nilai IHSG telah mencapai angka 3704.

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk melihat bagaimana hubungan antara pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Shahbaz (2008), Beck (2002), Oskooe (2010), Foresti (2006), dan Peress (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi di beberapa negara berkembang.

Berdasarkan ilustrasi di atas dan dengan memperhatikan keadaan ekonomi yang terus berkembang, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai: **Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham Dan Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Indonesia Periode 2001.Q1-2010.Q4)**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, perumusan masalah penelitian yaitu:

1. Bagaimana hubungan atau pengaruh harga saham (IHSG) terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB riil) Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang
2. Bagaimana hubungan atau pengaruh PDB riil terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang

1.3. Tujuan Penelitian Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Indonesia Periode 2001.Q1 – 2010.Q4)

1. Untuk memberikan bukti empiris mengenai hubungan ataupun pengaruh kinerja pasar modal melalui pergerakan IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui PDB riil, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Untuk memberikan bukti empiris mengenai hubungan atau pengaruh pertumbuhan ekonomi Indonesia terhadap harga saham dalam jangka pendek dan jangka panjang.

1.4. Manfaat Penelitian Analisis Hubungan Kausalitas Harga Saham dan Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Indonesia Periode 2001.Q1 – 2010.Q4)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi khalayak banyak, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi pemerintahan

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu pembuat kebijakan untuk melihat mana langkah yang baik untuk diambil.

2. Bagi pelaku bisnis di pasar modal Indonesia

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya di dalam pasar modal dan pertumbuhan ekonomi secara luas.

3. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi bagi yang berminat mendalami pengetahuan mengenai pasar modal.

4. Bagi penulis

Baik proses maupun hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi pembelajaran bagi penulis.

1.5. Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran tentang isi dari keseluruhan skripsi ini, berikut ini disajikan secara global sistematika penulisan skripsi:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan teori yang akan dipelajari dalam penyusunan skripsi ini, yang meliputi tinjauan umum tentang pasar modal dan pertumbuhan ekonomi, serta penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pengembangan metode penelitian yang terdiri dari kerangka pemikiran, populasi dan sampel, sumber data dan data, metode pengumpulan data, hipotesis, definisi operasional variabel, dan model analisis data.



BAB IV GAMBARAN UMUM

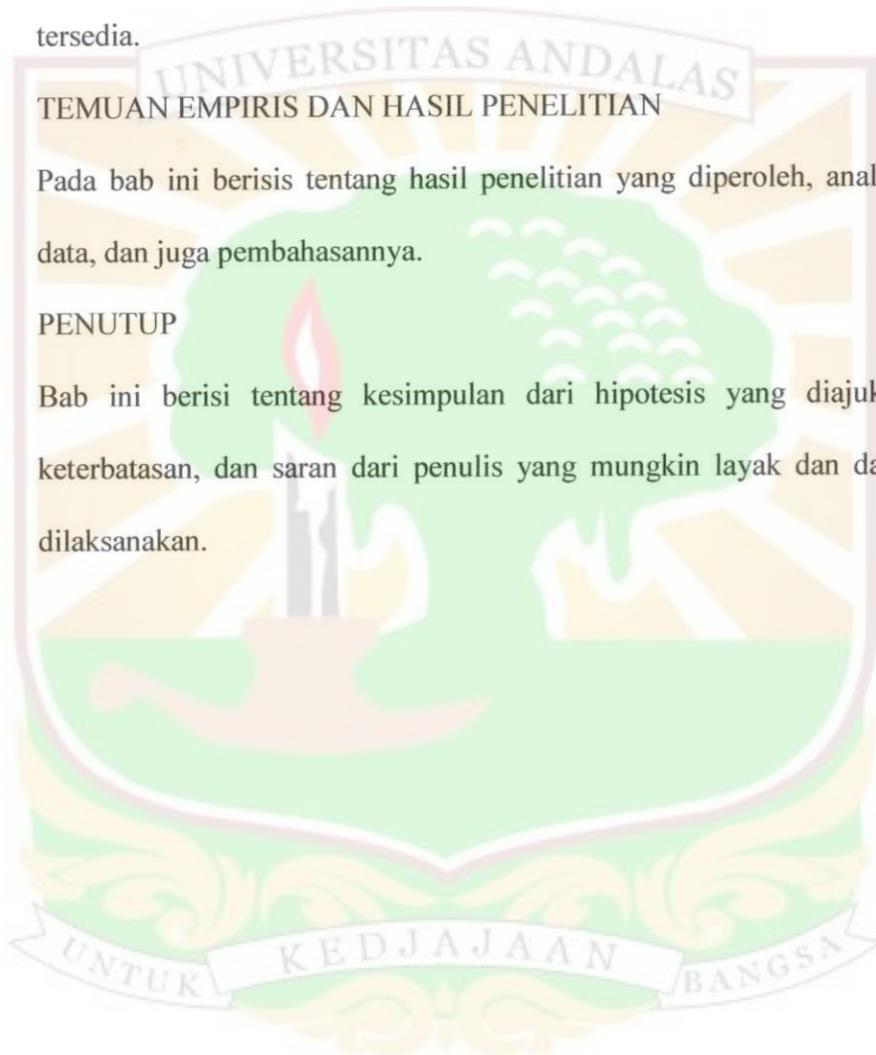
Bab ini berisi tentang gambaran umum dari pertumbuhan ekonomi Indonesia, pasar saham Indonesia, pergerakan PDB riil Indonesia, serta pergerakan nilai IHSG dengan memperlihatkan data-data yang tersedia.

BAB V TEMUAN EMPIRIS DAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini berisikan tentang hasil penelitian yang diperoleh, analisis data, dan juga pembahasannya.

BAB VI PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hipotesis yang diajukan, keterbatasan, dan saran dari penulis yang mungkin layak dan dapat dilaksanakan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pertumbuhan ekonomi merupakan suatu indikator keberhasilan suatu negara dalam mensejahterakan rakyatnya. Dalam perhitungannya, pertumbuhan ekonomi ini membutuhkan banyak faktor pendukung. Tingginya pertumbuhan ekonomi suatu negara biasanya ditandai dengan besarnya pendapatan negara tersebut. Untuk memperoleh pendapatan yang besar, maka suatu negara harus memiliki proses pembangunan yang besar. Namun, biasanya bagi negaraberkembang, proses pembangunan ini terganggu karena keterbatasan modal yang dimiliki. Karena proses pembangunan harus ditopang oleh besarnya modal agar tujuan dari pembangunan dapat tercapai. Oleh karena itu, bagi negara berkembang yang sedang melakukan pembangunan hampir di semua bidang, dibutuhkan modal yang sangat besar.

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang juga membutuhkan pembentukan modal atau investasi yang besar untuk proses pembangunan yang sedang dilakukannya. Karena pembentukan modal merupakan faktor paling penting dan strategis dalam proses pembangunan ekonomi, bahkan pembentukan modal ini disebut sebagai “kunci utama menuju pembangunan ekonomi” (Jhingan, 1996, dalam Muchtar, 2007)

2.1. Teori Pertumbuhan Ekonomi

Pada dasarnya, perhitungan pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah selisih persentase dari produk domestik bruto yang diperoleh negara tersebut dari tahun ke tahun. Namun, untuk mengukur besar kecilnya pendapatan ini, banyak variabel makro diperhitungkan, seperti konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan kegiatan perdagangan internasional yang dilakukan negara tersebut.

2.1.1. Mengukur Pendapatan dan Keluaran Nasional

Ilmu ekonomi makro mengandalkan data yang banyak dikumpulkan oleh pemerintah. Dalam mempelajari ilmu ekonomi ini, kita memerlukan data mengenai keluaran total, pendapatan total, konsumsi total, dan sejenisnya. Dalam satu sumber data tersebut adalah laporan pendapatan nasional dan neraca produk yang menggambarkan komponen pendapatan nasional perekonomian (Case&Fair, 2004).

Dalam menghitung pertumbuhan ekonomi, erat kaitannya dengan data Produk Domestik Bruto atau PDB. PDB adalah konsep kunci dalam laporan pendapatan nasional dan neraca produk. PDB merupakan nilai pasar keluaran total suatu negara. Itu adalah pasar semua barang jadi dan jasa akhir yang diproduksi selama periode tertentu oleh faktor-faktor produksi yang berlokasi dalam suatu negara.

Menurut Case & Fair (2004), perhitungan PDB ini memiliki beberapa syarat, diantaranya:

- a. Jasa dan barang akhir. Barang dan jasa yang diproduksi merujuk pada barang dan jasa akhir. Ini dilakukan untuk menghindari adanya perhitungan ganda. Oleh karena itu, nilai barang-barang intermediate tidak

dihitung dalam PDB. Perhitungan ganda juga dapat dihindari dengan hanya menghitung nilai yang ditambahkan pada sebuah produk oleh masing-masing perusahaan dalam proses produksinya.

- b. Tidak dimasukkan: barang yang sudah terpakai dan transaksi surat berharga. PDB hanya menyangkut produksi terbaru. Penjualan barang yang telah terpakai tidak lagi dihitung ke dalam perhitungan PDB sekarang, karena nilai barang tersebut telah dihitung pada saat awal produksi. Selain itu, jika hal tersebut dilakukan maka akan terjadi perhitungan ganda. Penjualan saham dan obligasi juga tidak diperhitungkan dalam PDB, karena merupakan pertukaran aktiva kertas yang tidak berhubungan dengan peningkatan produksi nasional. Laba yang terdapat dalam penjualan ini juga tidak diperhitungkan, karena juga tidak berhubungan dengan produksi. Namun, pembayaran biaya kepada seorang pialang harus diperhitungkan dalam PDB, karena merupakan jasa sekarang.
- c. Tidak dimasukkan, keluaran yang diproduksi di luar negeri oleh faktor produksi yang dimiliki dalam negeri. Karena PDB adalah nilai keluaran yang diproduksi faktor-faktor produksi yang berlokasi di dalam negeri.

Perhitungan PDB dapat dilakukan dengan dua pendekatan. Pertama, dengan menjumlahkan semua pengeluaran yang disebut juga dengan pendekatan pengeluaran. Kedua, dengan menjumlahkan semua pendapatan yang diterima oleh semua faktor produksi yang digunakan dalam memproduksi barang-barang akhir yang disebut dengan pendekatan pendapatan.



Perhitungan PDB dengan pendekatan pengeluaran memiliki empat kategori utama dalam pengeluaran itu sendiri, yaitu:

$$PDB = C + I + G + XM \quad (2.1)$$

a. Konsumsi (C)

Konsumsi yang dimaksud dalam perhitungan PDB ini adalah konsumsi rumah tangga untuk barang-barang konsumen. Pengeluaran konsumsi pribadi ini merupakan suatu bagian besar dalam PDB yang terdiri dari barang tahan lama, barang yang tidak tahan lama, dan jasa.

b. Investasi (I)

Investasi ini merujuk pada pembelian modal baru, pabrik, peralatan, dan persediaan, juga pembangunan perumahan. Namun, penjualan saham dan obligasi tidak diperhitungkan dalam perhitungan PDB. Penjualan-penjualan tersebut hanyalah pertukaran aktiva kertas dan tidak ada hubungannya dengan produksi.

c. Konsumsi dan investasi pemerintah (G)

Konsumsi dan investasi pemerintah atau sering juga disebut dengan pengeluaran pemerintah mencakup semua pengeluaran dalam tiap tingkatan pemerintahan untuk membeli barang akhir. Sebagian dari pengeluaran tersebut dihitung sebagai konsumsi pemerintah dan sebagian yang lainnya dihitung sebagai investasi bruto pemerintah. Pembayaran transfer pemerintah tidak dihitung disini, karena bukan merupakan pembelian sesuatu yang baru diproduksi.

d. Ekspor bersih (XM)

Nilai dari ekspor neto ini adalah selisih antara nilai ekspor dan impor yang dilakukan suatu negara pada periode perhitungan PDB. Angka tersebut dapat bernilai

positif ataupun negatif tergantung besar kecilnya ekspor dan impor yang dilakukan. Jika nilai ekspor lebih besar daripada impor, maka nilai ekspor neto ini akan bernilai positif. Begitu juga sebaliknya, jika nilai ekspor lebih kecil dari nilai impor, maka nilai ekspor neto akan negatif.

2.1.2. Teori Harrold-Domar

Teori Harrold-Domar yang dituliskan oleh Todaro dalam bukunya membahas pentingnya hubungan tabungan dan juga investasi bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Tabungan (S) adalah bagian dalam jumlah tertentu dari pendapatan nasional (Y), atau dapat dituliskan $S = sY$, dimana s adalah bagian dari pendapatan yang digunakan untuk menabung. Sedangkan, investasi neto (I) adalah perubahan stok modal (ΔK), dimana stok modal ini diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi negara, dengan kata lain $I = \Delta K$. Dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, terdapat istilah Rasio Modal-Output, dimana rasio ini dilambangkan dengan k,

$$k = \frac{K}{Y} \quad (2.2)$$

$$k = \frac{\Delta K}{\Delta Y} \quad (2.3)$$

Dari persamaan ini, dapat dilihat bahwa $\Delta K = k \cdot \Delta Y$, dengan demikian,

$$I = k \cdot \Delta Y \quad (2.4)$$

Dalam perekonomian suatu negara, nilai tabungan sama dengan nilai investasi,

$$S = I \quad (2.5)$$

$$sY = k \cdot \Delta Y \quad (2.6)$$

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k} \quad (2.7)$$

$\frac{\Delta Y}{Y}$ tak lain adalah tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan demikian, persamaan ini menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu negara juga tergantung kepada tingkat tabungan s , dan rasio modal-output k . Semakin tinggi tingkat tabungan suatu negara, maka stok modal negara tersebut juga akan meningkat, dan ini akan diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi. Dan keadaan sebaliknya juga berlaku, dimana pertumbuhan ekonomi terjadi, maka akan meningkatkan jumlah tabungan dan juga jumlah stok modal yang tersedia.

Dapat dilihat bahwa tingkat tabungan akan menentukan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun jika tabungan ini tidak dapat diperoleh di dalam negeri (domestik), maka negara tersebut dapat melakukan pinjaman luar negeri ataupun penarikan dana-dana investasi dari luar negeri untuk meningkatkan persediaan modalnya. Dengan kata lain, investasi luar negeri juga memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara, terutama bagi negara dengan tingkat tabungan yang relatif rendah.

2.1.3. Teori Pertumbuhan Solow

Model Solow yang diperlihatkan dalam buku yang ditulis oleh Mankiw (2003) menunjukkan bahwa tabungan adalah determinan paling penting dari persediaan modal dan selanjutnya terhadap pertumbuhan ekonomi. Teori ini mengatakan bahwa fungsi produksi suatu negara adalah,

$$Y = f(K,L) \quad (2.8)$$

dimana Y adalah output nasional, K adalah modal, dan L adalah tenaga kerja, fungsi produksi disini bersifat *constan return to scale*. Kemudian fungsi produksi tersebut dibagi dengan tenaga kerja L , maka

$$\frac{Y}{L} = F\left(\frac{K}{L}, \frac{L}{L}\right) \quad (2.9)$$

Sehingga, $y = f(k)$, dimana $y = \frac{Y}{L}$ dan $k = \frac{K}{L}$, artinya, output per pekerja y ditentukan oleh jumlah modal per pekerja k .

Permintaan terhadap barang dan jasa terbagi menjadi konsumsi per pekerja dan investasi per pekerja. Dengan kata lain, output per pekerja y merupakan konsumsi per pekerja c dan investasi per pekerja i atau

$$y = c + i \quad (2.10)$$

dimana,

$$c = (1 - s)y \quad (2.11)$$

dengan demikian,

$$y = (1 - s)y + i \quad (2.12)$$

$$i = sy \quad (2.13)$$

dan karena $y = f(k)$, maka

$$i = sf(k) \quad (2.14)$$

Dalam perekonomian, persediaan modal K adalah determinan output perekonomian yang penting, karena peningkatan persediaan modal dapat mengarah kepada pertumbuhan ekonomi. Perubahan persediaan modal sama dengan investasi dikurangi dengan depresiasi

$$\Delta k = i - \delta k \quad (2.15)$$

maka

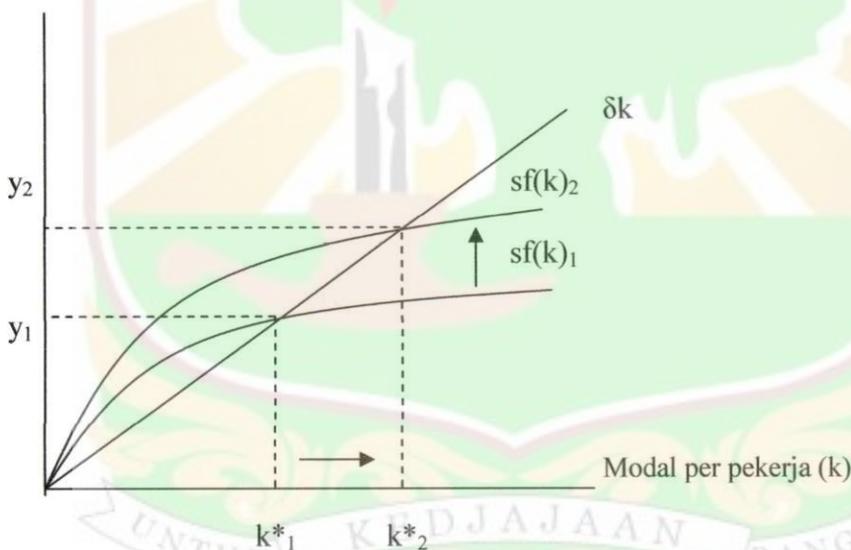
$$\Delta k = sf(k) - \delta k \quad (2.16)$$

jika terjadi kenaikan Δk , maka nilai K/L atau k akan naik. Hal ini berarti terjadi kenaikan output per pekerja.

Kondisi mapan suatu perekonomian yaitu kondisi pada saat perekonomian berada dalam keseimbangan terjadi jika jumlah investasi sama dengan tingkat depresiasi.

Gambar 2.1. Model Pertumbuhan Solow

output per pekerja (y)



Gambar diatas merupakan kurva yang menggambarkan hubungan antara modal per pekerja dengan output per pekerja. Sumbu X menggambarkan modal per pekerja, sementara sumbu Y menggambarkan output per pekerja dan investasi. Mula-mula tingkat tabungan sebesar $sf(k)_1$ dan output per pekerja y_1 . Pada tingkat ini, modal per pekerja berada pada tingkat k^*_1 . Jika tingkat tabungan naik menjadi $sf(k)_2$,

maka akan meningkatkan investasi, yang selanjutnya akan meningkatkan output per pekerja dari y_1 ke y_2 , selanjutnya k^*_1 akan bergeser ke k^*_2 . Kenaikan ini menandakan terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jadi, tingkat tabungan dapat dikatakan menentukan tingkat investasi dan selanjutnya dapat menentukan output nasional. Jika terjadi kenaikan tingkat tabungan, maka pertumbuhan ekonomi pun akan naik.

Dari kurva memang jelas terbaca bahwa peningkatan tabungan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Namun, kenyataannya, pertumbuhan ekonomi tetap dapat dikejar walaupun tabungan dalam negeri yang dimiliki suatu negara tidak mencukupi. Sejumlah tetap dapat diperoleh melalui pinjaman ataupun modal asing yang masuk ke negara tersebut untuk membiayai investasi dalam negeri, sehingga pertumbuhan ekonomi dapat ditingkatkan.

2.2. Teori Portofolio

2.2.1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga yang dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan di luar lembaga perbankan dan anggaran belanja negara. Di dalam pasar modal, dana masyarakat dapat ditarik untuk membiayai pembangunan dengan jalan mengundang partisipasi modal masyarakat dalam pemilikan dan pengelolaan perusahaan. Kasmir (1999) menyatakan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Dalam pasar modal ini, penjual merupakan perusahaan yang

membutuhkan modal (emiten), sedangkan pembelinya (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Berdasarkan prinsip diatas, adanya pasar modal merupakan tempat bagi partisipasi masyarakat dalam kegiatannya di bidang ekonomi atau pembangunan. Dan selanjutnya juga merupakan pemerataan penyertaan dan pendapatan masyarakat yang bersangkutan. Sedangkan bagi perusahaan akan terjadi proses penyehatan kegiatan perusahaan, karena sehatnya perusahaan tersebut merupakan syarat untuk berhasilnya menarik partisipasi masyarakat.

Berikut adalah unsur-unsur yang mendukung adanya pasar modal:

1. Adanya perusahaan atau lembaga usaha lainnya yang menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat.
2. Adanya investor atau lembaga investasi yang bersedia membeli saham atau obligasi tersebut.
3. Adanya lembaga pasar modal yang dapat mempertemukan peminta dana (*demand of funds*) dengan penyedia dana (*supply of funds*).
4. Adanya perantara dan pedagang efek yang berperan sebagai lembaga penunjang.

Bagi pembangunan, pasar modal ini juga memiliki beberapa manfaat, seperti meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan usaha, meratakan pendapatan masyarakat dari hasil pembangunan yang terjadi, menyehatkan pengelolaan perusahaan, sesuai dengan asas-asas keterbukaan perusahaan, memobilisasi dana masyarakat yang akan saling menunjang dengan pengembangan kegiatan usaha yang memerlukan dana. Manfaat lain juga dapat diusahakan dengan berbagai kebijakan di

bidang kelembagaan fiskal dan moneter, pemberian kemudahan perangsang dan sebagainya.

2.2.2. Saham (*stocks*)

Dalam sebuah perekonomian kapitalis, modal memegang peranan penting dalam memacu pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, diperlukan suatu langkah dalam mengakumulasi modal agar target pertumbuhan ekonomi yang dikehendaki oleh suatu negara tercapai. Pilihan utama yang dilakukan untuk mengakumulasi modal tersebut adalah melalui pasar modal.

Selanjutnya Kasmir juga mengatakan bahwa saham adalah instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan. Artinya, si pemilik (*investor*) merupakan pemilik perusahaan. Sehingga, semakin besar saham yang dimilikinya, maka akan semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut.

Fahmi (2009) mengatakan bahwa saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Ia juga mengatakan saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Dalam pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu *common stock* dan *preffered stock*. Kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturan yang berbeda-beda. *Common stock* adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right*

issue (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pemegang saham jenis ini akan menerima deviden pada akhir tahun.

Berbeda dengan *common stock*, *preffered stock* adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominalnya dan para pemegangnya akan menerima pendapatan deviden tetap tiap kuartal. Selain itu, pemegang saham ini juga tidak memiliki hak untuk mengikuti RUPS ataupun RUPSLB.

Proses penjualan saham ini terjadi setiap harinya di pasar modal. Sehingga harga saham ini sangat berfluktuasi setiap harinya. Di hari-hari *crash*, resiko di pasar modal meningkat tanpa diikuti oleh kenaikan harapan keuntungan yang proporsional. Banyak faktor eksternal yang sifatnya khusus, yakni peristiwa-peristiwa di luar fundamental perusahaan emiten itu sendiri, yang memberi pengaruh terhadap perkembangan harga saham.

Faktor-faktor eksternal tersebut antara lain, kebijakan pemerintah, naik turunnya suku bunga SBI, naik turunnya suku bungan *overnight*, pergerakan kurs, bertiupnya sentimen-sentimen negatif yang mempengaruhi pasar, serta rasionalitas investor dalam menghubungkan kinerja fundamental perusahaan emiten dengan *expected return* dari pembelian sahamnya di pasar bursa.

a. Kebijakan pemerintah dan dampaknya

Kebijakan pemerintah yang berkaitan langsung dengan bidang bisnis perusahaan emiten sangat berpengaruh terhadap harga saham. misalnya kebijakan pembatalan proyek-proyek pemerintah, swastanisasi perusahaan negara, pembukaan keran bagi investor asing di sektor-sektor tertentu, dan seterusnya.

b. Pergerakan suku bunga

Tingginya suku bunga merupakan pukulan bagi industri jasa perbankan dan properti. Akibat suku bunga yang meningkat tajam, proporsi *operating leverage* pada banyak emiten mengalami peningkatan yang signifikan. Bagi perusahaan emiten yang bergerak di bidang properti, kenaikan suku bunga merupakan pukulan yang keras. Proyek properti bersifat jangka panjang, dengan kontrak bunga yang tidak seluruhnya ditetapkan secara *flat*. Ketika suku bunga perbankan menjadi amat tinggi, perusahaan properti mengalami kesulitan yang lebih besar untuk mengembalikan pinjamannya. *Cash flow* potensial terganggu ketika pasar properti “rusak” oleh krisis moneter. Karena itu, emiten-emiten properti mengalami koreksi harga saham yang amat tinggi.

c. Fluktuasi nilai tukar mata uang

Fluktuasi rupiah terhadap dolar AS (US\$) dapat memberi dampak terhadap harga saham secara individual maupun indeks komposit. Melambungnya kurs rupiah terhadap US\$, secara otomatis meningkatkan volume utang luar negeri perusahaan emiten. Hal ini memperburuk kinerja keuangan dan meningkatkan proporsi *financial leverage*. Jadi, resiko sistematis saham-saham finansial juga meningkat. Namun, bagi perusahaan yang struktur pemodalannya tidak tergantung pada pendanaan mancanegara, *financial leverage* relatif konstan.

d. Rumor dan sentimen pasar

Faktor rumor atau sentimen pasar merupakan variabel yang bersifat *intangible*, ada, tetapi seolah-olah tidak ada. Rumor sering kali muncul di pasar bursa, misalnya isu meninggalnya pejabat, gosip likuidasi bank, atau kebijakan-kebijakan kontroversial seperti konversi deposito menjadi obligasi. Sedangkan sentimen pasar

terbentuk oleh pemicu seperti kebijakan pemerintah atau *statement* pejabat-pejabat tertentu.

Manurut Fahmi (2009), naik turunnya harga saham ditentukan oleh:

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi,
- b. Kebijakan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha,
- c. Pergantian direksi secara tiba-tiba,
- d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tidak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan,
- e. Kinerja perusahaan,
- f. Resiko sistematis,
- g. Efek psikologi pasar.

2.2.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini berfungsi sebagai indikator penilaian kondisi pasar modal (www.idx.com).

IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks ini adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Setelah terhenti sejak tahun 1956, Bursa Efek Jakarta dikelola oleh BAPEPAM atau Badan Pelaksana Pasar Modal yang sekarang berganti nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal yaitu suatu badan yang bernaung di bawah Departemen Keuangan. Hingga tahun 1987, perkembangan BEJ dapat dikatakan sangat lambat, dengan hanya 24 emiten yang tercatat dan rata-rata transaksi harian kurang dari Rp100 juta. Pertumbuhan yang lambat tersebut berakhir

pada tahun berikutnya ketika pemerintah mengeluarkan deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal melalui PAKTO 1988.

Dengan pertumbuhan yang pesat dan dinamis, BEJ perlu ditangani secara lebih serius. Untuk menjaga objektivitas dan mencegah kemungkinan adanya *conflict of interest* fungsi pembinaan dan operasional, maka bursa harus dipisahkan dan dikembangkan dengan pendekatan yang lebih profesional. Sehingga, pemerintah memutuskan untuk melakukan swastanisasi bursa pada akhir tahun 1991 dengan mendirikan PT Bursa Efek Jakarta dan diresmikan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992.

Pada tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan yang secara efektif mulai beroperasi pada 11 Desember 2007 dengan nama baru, yaitu Bursa Efek Indonesia. Dalam rangka memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, sekarang ini BEI memiliki delapan macam indeks harga saham yang disebarluaskan melalui media cetak dan elektronik. Indeks tersebut adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi indeks.
- b. Indeks sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.

Indeks sektoral ini merupakan bagian dari IHSG. Semua perusahaan yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri. Kesembilan sektor tersebut adalah:

1. Sektor Utama, industri yang menghasilkan bahan-bahan baku,

Sektor 1, Pertanian

- Sektor 2, Pertambangan
2. Sektor Kedua, industri pengolahan atau manufaktur,
- Sektor 3, Industri Dasar dan Kimia
- Sektor 4, Aneka Industri
- Sektor 5, Industri Barang Konsumsi
3. Sektor Ketiga, jasa
- Sektor 6, Properti dan Real Estate
- Sektor 7, Transportasi dan Infrastruktur
- Sektor 8, Keuangan
- Sektor 9, Perdagangan, Jasa, dan Investasi
- c. Indeks LQ45, terdiri dari 45 saham terpilih setelah melalui beberapa kriteria, sehingga indeks ini terdiri dari saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar dari saham-saham tersebut.
- d. *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik berinvestasi, BEI dan Dana Reksa Management (DIM) meluncurkan sebuah indeks yang didasarkan pada Syariah Islam. Terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan Syariah Islam.
- e. Indeks Papan Utama (*Main Board Index/MBX*), terdiri dari perusahaan besar dengan *track record* yang baik
- f. Indeks Papan Pengembangan (*Development Board Index/DBX*), untuk mengakomodasi perusahaan-perusahaan yang belum bisa memenuhi persyaratan Papan Utama tetapi masuk dalam kategori perusahaan berprospek.

Disamping itu, Papan Pengembangan diperuntukan bagi perusahaan yang mengalami restrukturisasi atau pemulihan performa.

- g. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria yang telah ditentukan.
- h. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

2.3. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai bagaimana faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Selain itu, penelitian mengenai hubungan antara pasar modal, pasar barang dan jasa, dan juga pertumbuhan ekonomi juga telah banyak dilakukan.

Muhammad Shahbaz, Nadeem Ahmed, dan Liaquat Ali melakukan penelitian di Pakistan dengan judul *Stock Market Development and Economic Growth: ARDL Causality in Pakistan* (2008). Penelitian ini untuk melihat apakah terdapat hubungan antara pembangunan pasar saham dengan pertumbuhan ekonomi di dalam negara berkembang (Pakistan) dalam kurun waktu 35 tahun (1971-2006). Hasil dari penelitian ini adalah bahwa ditemukannya hubungan yang kuat antara pembangunan pasar saham dengan pembangunan ekonomi di Pakistan. Dengan menggunakan model Engle-Granger-Causality, ditemukan bahwa dalam jangka panjang kedua variable ini saling mempengaruhi satu sama lain. Bahkan peneliti menyebutkan bahwa pembangunan pasar saham ini merupakan “roda penggerak” yang penting dalam pertumbuhan ekonomi di Pakistan. Namun, dalam jangka pendek, hanya

pembangunan pasar saham yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan tidak terjadi kebalikannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Thorsten Beck dan Ross Levine dengan judul *Stock Markets, Banks, And Growth: Panel Evidence* (2002) mencoba meneliti mengenai dampak pasar saham dan perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan data periode 1976-1998 dan menggunakan teknik GMM. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah bahwa pembangunan pasar saham dan perbankan sama – sama memiliki pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa pasar saham memberikan jasa keuangan yang berbeda daripada yang disediakan oleh perbankan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Seyyed Ali Paytakhti Oskooe yang berjudul *Emerging Stock Market Performance and Economic Growth* (2010) yang dilakukan terhadap perekonomian Iran. Pada penelitiannya, Oskooe menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) framework dan menemukan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan pergerakan harga saham dalam jangka panjang dan juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara share harga terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa aktivitas ekonomi riil merupakan faktor utama dalam pergerakan harga saham dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek pasar saham ini juga memiliki peran sebagai pemimpin indikator ekonomi dalam pertumbuhan ekonomi masa depan di Iran.

Penelitian yang dilakukan oleh Pasquale Foresti dengan judul *Testing for Granger Causality Between Stock Prices and Economic Growth* (2006). Dalam

tulisannya, Foresti mengungkapkan bahwa memang terdapat hubungan antara harga saham dengan pertumbuhan ekonomi. Ia juga mengatakan bahwa hubungan ini merupakan suatu alasan yang baik untuk menggunakan harga saham dalam memprediksikan pertumbuhan makro ekonomi jangka pendek dan juga jangka menengah. Namun, pertumbuhan ekonomi ini bukanlah indikator yang baik untuk digunakan dalam memprediksi outcome pasar saham masa depan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Joel Peress yang berjudul *Learning from Stock Prices and Economic Growth* (2010) dikatakan bahwa para investor “dijinkan” untuk membagi biaya privat mereka di pasar saham. Ini dianggap memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, namun dampaknya hanya bersifat semetara.

2.4. Hipotesa

Diduga bahwa dalam perekonomian terdapat hubungan simultan antara Pergerakan Harga Saham di BEI (IHSG) dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (g).

H_{01} : harga saham tidak memiliki hubungan Granger terhadap pertumbuhan ekonomi

H_{02} : pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan Granger terhadap harga saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data pada rentang waktu antara bulan 2001.Q1 hingga 2010.Q4 dengan pertimbangan bahwa sejak tahun 2001 ini krisis moneter yang melanda beberapa negara berkembang termasuk Indonesia sudah mulai dapat diatasi. Selain itu, belakangan para investor asing lebih tertarik untuk berinvestasi di *emerging market* khususnya di Asia. Dapat dikatakan juga bahwa sejak adanya krisis keuangan global (*great recession*) dan juga krisis di Yunani, investor asing yang masuk ke pasar saham Indonesia menjadi semakin bervariasi. Penulis menggunakan data yang disediakan oleh Perpustakaan Bank Indonesia, BPS, dan juga BEI serta beberapa sumber terkait lainnya seperti jurnal, internet, buletin, buku, artikel, surat kabar, majalah, serta hasil penelitian-penelitian yang berhubungan dengan penelitian yang penulis lakukan.

3.2. Pembentukan Model

Penelitian ini menggunakan teknik pengolahan data dengan menggunakan model yang sebelumnya digunakan oleh Foresti dalam meneliti hubungan kausalitas antara harga saham dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan *Granger Causality Test* yang berjudul *Testing for Granger Causality Between Stock Prices*

and Economic Growth. Dalam penelitiannya tersebut, Foresti menggunakan model sebagai berikut:

$$(GDP)_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i (GDP)_{t-i} + \sum_{j=1}^n \tau_j (SP)_{t-j} + \mu_t \quad (3.1)$$

$$(SP)_t = \theta + \sum_{i=1}^p \phi_i (SP)_{t-i} + \sum_{j=1}^q \delta_j (GDP)_{t-j} + \eta_t \quad (3.2)$$

Dalam penelitian ini, penulis meneliti pola hubungan antara Pertumbuhan Harga Saham, berdasarkan pertumbuhan IHSG (IHSG) dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, berdasarkan pertumbuhan PDB riil. Sehingga model Granger yang akan digunakan adalah:

$$(PDB)_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i (PDB)_{t-i} + \sum_{j=1}^n \tau_j (IHSG)_{t-j} + u_t \quad (3.3)$$

$$(IHSG)_t = \theta + \sum_{i=1}^p \gamma_i (IHSG)_{t-i} + \sum_{j=1}^q \delta_j (PDB)_{t-j} + v_t \quad (3.4)$$

Dimana:

$(PDB)_t$ = nilai pertumbuhan ekonomi riil periode t

$(IHSG)_t$ = nilai IHSG periode t

$(PDB)_{t-1}$ = nilai pertumbuhan ekonomi periode t-1

$(IHSG)_{t-1}$ = nilai IHSG periode t-1

α dan θ = konstanta

β , τ , γ , dan δ = koefisien regresi

m, n, p, dan q = panjang lag (m=n=p=q)

t = waktu

u dan v = *error terms*

Persamaan tersebut didapatkan berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Harrold-Domar yang menyatakan bahwa tabungan dan persediaan modal merupakan elemen yang penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Harrol-Domar membuat persamaan, $\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k}$, dimana $\frac{\Delta Y}{Y}$ adalah pertumbuhna ekonomi, s adalah bagian tertentu dalam pendapatan nasional, dan k adalah rasio modal-output.

Selain itu, Solow juga mengatakan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah fungsi dari modal dan tenaga kerja, $Y=f(K,L)$. Teori ini dapat dilihat bahwa persediaan modal merupakan faktor yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

Model persamaan selanjutnya dapat diperoleh dengan melihat faktor apa saja yang mempengaruhi harga pasar saham. Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi (Y), suku bunga (i), kurs (USD), dan faktor lainnya atau dapat dituliskan bahwa $IHSG=f(Y,i,USD)$. Untuk meramalkan besarnya pertumbuhan ekonomi dan juga tingkat IHSG pada masa mendatang, dibutuhkan juga nilai masa lampau dari kedua variabel tersebut.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan persamaan *Granger Causality*. Variabel–variabel yang terkait dalam persamaan–persamaan tersebut adalah tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia dan indeks harga saham Indonesia.

Tingkat pertumbuhan ekonomi adalah suatu perhitungan numerik atau indikator mengenai kinerja suatu perekonomian dalam suatu periode waktu. Tingkat pertumbuhan ekonomi ini dihitung berdasarkan pertumbuhan GDP riil suatu negara dalam periode tertentu,

$$g_t = \frac{(PDB_{riil})_t - (PDB_{riil})_{t-1}}{(PDB_{riil})_{t-1}} \times 100\% \quad (3.5)$$

Dimana:

g_t = pertumbuhan ekonomi tahun tertentu

$(PDB_{riil})_t$ = nilai PDB riil periode tertentu

$(PDB_{riil})_{t-1}$ = nilai PDB riil periode sebelumnya

Namun, dalam penelitian ini, penulis tidak menghitung jumlah pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan membandingkannya tiap tahun. Penulis langsung menggunakan data PDB riil yang tersedia tanpa mengolahnya terlebih dahulu.

PDB riil adalah nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu periode dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain. Penggunaan PDB riil ini didasari oleh alasan bawa untuk menghitung pertumbuhan ekonomi dibutuhkan suatu indikator numerik yang dapat merepresentasikan mengenai pertumbuhan perekonomian suatu negara.

Variabel selanjutnya adalah indeks harga saham, disini digunakan Indeks Harga Saham Gabungan atau lebih dikenal IHSG. IHSG ini digunakan sebagai indikator dari harga saham. IHSG adalah suatu indikator pergerakan harga saham di BEI. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen

yang tercatat di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut,

$$IHSG = \frac{\sum (P_{tutup} \times Q)}{Nilai Dasar} \times 100 \quad (3.6)$$

Perhitungan indeks dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya (Pokok – pokok Pengertian Pasar Modal, hal. 348-349).

3.4. Metode dan Analisis Data

Penelitian pada skripsi ini menggunakan metode analisis deskriptif-kuantitatif. Metode analisis deskriptif dilakukan analisis tabel dan grafik berdasarkan data sekunder yang diperoleh. Metode analisis dilakukan dengan membuat persamaan regresi model ekonometrika. Dan untuk mempermudah perhitungan dalam menganalisa data-data yang tersedia, penulis menggunakan software komputer EViews 6 dan Microsoft Excel.

Metode yang digunakan dalam teknik pengolahan data adalah metode *Granger Causality* untuk menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara pergerakan harga saham (IHSG) dan pertumbuhan PDB riil. Selain itu, disini juga akan diteliti bagaimana hubungan sebab-akibat antar variabel yang diuji.

Dalam uji Kausalitas Granger, variabel X dapat dikatakan menyebabkan variabel Y, jika penyertaan nilai – nilai masa lalu X dapat menghasilkan perkiraan yang lebih baik akan Y, dibandingkan jika X tidak digunakan. (Granger dalam Foresti, 2007). Dalam pengujian ini, penggunaan jumlah lag dianjurkan dalam waktu yang lebih lama, sesuai dengan dugaan terjadinya kausalitas.

Setelah data diolah dalam uji kausalitas Granger, maka hasil yang diperoleh akan dianalisis dengan analisis deskriptif. Penulis akan mencoba untuk menjabarkan hasil dari semua uji statistik yang dilakukan. Dengan demikian dapat dilihat bagaimana hubungan antara harga saham dengan pertumbuhan ekonomi.

3.5. Uji Statistik

Dalam menguji suatu data dengan menggunakan *Granger Causality Test* dibutuhkan tiga tahapan dalam pengujian. Pengujian – pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

3.5.1. Uji Stationaritas

Adalah untuk mengetahui apakah data *time series* yang diteliti bersifat *stationary* atau *non stationary*. Uji stasionaritas penting dilakukan karena jika data *time series* yang diteliti bersifat *non stationary*, maka hasil regresi yang berkaitan dengan data *time series* mengandung R^2 yang relatif tinggi dan $D-W_{test}$ yang rendah. Dengan kata lain, kita menghadapi masalah *spurious regression* (regresi palsu). Kestabilan suatu model *time series* dicerminkan dari data yang bersifat *stationary*.

Stasionaritas dapat dilihat dengan menggunakan sebuah uji formal yang dikenal dengan sebutan *Unit Root Test*. Uji ini merupakan pengujian yang sangat

populer, dan dikenalkan oleh David Dickey dan Wayne Fuller. Berikut prosedur dalam pengujian ADF dengan data *time series*:

$$1. \Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t \quad (3.7)$$

$$2. \Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \mu_t \quad (3.8)$$

Dimana:

Δ = *first difference* dari variabel yang digunakan

β_1 = *intercept*

δ = koefisien variabel Y pada saat t-1

t = variabel *trend*

δ = $\rho - 1$, jika $\rho = 1$, terdapat unit root, yang artinya tidak stasioner

dengan menggunakan tabel yang sesuai dengan salah satu model *time series* diatas, maka hipotesa yang akan diuji adalah:

$$H_0 : \delta \geq 0 \text{ (terdapat unit root, tidak stasioner)}$$

$$H_0 : \delta < 0 \text{ (tidak terdapat unit root, stasioner)}$$

Null hypothesis yang menyatakan tidak adanya sifat stasioner dalam model akan ditolak apabila nilai t-statistik yang diperoleh berkaotan dengan koefisien regresi model ini lebih kecil dari nilai t-tabel pada tingkat signifikan tertentu.

3.5.2. Uji Kointegrasi

Teori kointegrasi telah dikembangkan oleh Engel dan Granger. Tes ini penting untuk menghindari masalah *spurious regression*. Jika suatu variabel tidak stasioner, variabel tersebut masih dapat diregres dengan catatan terkointegrasi. adapun pengujian kointegrasi menyangkut elemen residual dari suatu model regresi, sehingga variabel-variabel dalam suatu model dinyatakan punya hubungan jangka panjang.

3.5.3. Uji Lag Optimal

Pengujian ini dibutuhkan untuk menentukan panjang lag optimal. Pengujian ini difungsikan untuk melihat seberapa panjang lag optimal dari variabel – variabel yang akan diuji tersebut. Berikut adalah langkah – langkah yang dibutuhkan untuk menentukan panjang lag optimal:

a. **FPE (Final Prediction Errors)**

$$FPE = \left[\frac{(T + K)}{T - K} \right] \times \left[\frac{SSR}{T} \right] \quad (3.9)$$

b. **AIC (Akaike Information Criterion)**

$$AIC = \left[\frac{SSR}{T} \right] \times T^{[2K/T]} \quad (3.10)$$

Dimana T adalah jumlah observasi, K adalah jumlah variabel penjelas ditambah dengan konstanta, dan SSR adalah *sum of squares residuals*. Jika $FPE^Y(n,m) \leq FPE^Y(n,0)$, maka ini berarti bahwa nilai $n \leq m$, ini menandakan IHSG mempengaruhi PDB riil didenotasikan $X \rightarrow Y$. Dan jika $n \geq m$, berarti PDB riil mempengaruhi IHSG dan didenotasikan dengan $Y \rightarrow X$. Sedangkan jika $n = m$, maka ini berarti bahwa kedua variabel saling mempengaruhi.

3.5.4. Uji Kausalitas Granger

Setelah mengetahui panjang lag optimal dari masing – masing variabel, maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian kausalitas. Uji Kausalitas Granger digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel, baik berupa hubungan satu arah, yaitu variabel X_t ditentukan oleh variabel Y_t , variabel Y_t ditentukan oleh variabel X_t , ataupun hubungan dua arah antara kedua variabel, X_t dan Y_t . hasil dari uji Granger

inipun dapat mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan antara kedua variabel tersebut, atau dapat dikatakan variabel saling independen.

Dalam penggunaan metode Granger, terdapat dua model regresi terhadap dua variabel dengan data *time series* yang akan digunakan, yaitu:

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i (Y)_{t-i} + \sum_{j=1}^n \tau_j (X)_{t-j} + u_t \quad (3.11)$$

$$X_t = \theta + \sum_{i=1}^p \gamma_i (X)_{t-i} + \sum_{j=1}^q \delta_j (Y)_{t-j} + v_t \quad (3.12)$$

Dimana:

Y_t = PDB riil periode t

X_t = IHSG periode t

Y_{t-1} = PDB riil periode t-1

X_{t-1} = IHSG periode t-1

m, n, p, q = panjang lag (m=n=p=q)

t = waktu

u_t dan v_t = *error terms*

Dari model diatas digunakan asumsi bahwa kedua error terms tidak mengandung serial korelasi. Selain itu, diasumsikan juga bahwa data yang diuji telah stasioner.

Salah satu metode Granger adalah dengan menggunakan dua model regresi, yaitu regresi tanpa pembatasan (*unrestriction regression*) dan regresi dengan pembatasan (*restriction regression*).

Model persamaan tanpa pembatasan (UR)

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i(Y)_{t-i} + \sum_{j=1}^n \tau_j(X)_{t-j} + u_t \quad (3.13)$$

Model persamaan dengan pembatasan (R)

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i(Y)_{t-i} + u_t \quad (3.14)$$

Dalam *Granger Causality Test* ini dibutuhkan beberapa kriteria, antara lain:

- a. Hubungan kausalitas IHSG memengaruhi PDB riil diindikasikan jika perhitungan koefisien IHSG secara statistik tidak sama dengan nol, dan perhitungan koefisien PDB riil secara statistik sama dengan nol
- b. Hubungan kausalitas PDB riil memengaruhi IHSG diindikasikan jika perhitungan koefisien PDB riil secara statistik tidak sama dengan nol, dan perhitungan koefisien IHSG secara statistik sama dengan nol
- c. Hubungan kausalitas timbal balik terjadi ketika koefisien PDB riil dan IHSG tidak sama dengan nol pada kedua persamaan regresi
- d. Hubungan kausalitas dikatakan tidak saling mempengaruhi ketika koefisien PDB riil dan IHSG sama dengan nol pada kedua persamaan regresi.

Dalam menggunakan model Kausalitas Granger, diasumsikan bahwa data yang diuji telah stasioner. Ketika data yang ada tidak stasioner pada orde *level*, maka data variabel yang digunakan dalam persamaan regresi adalah data yang berada pada orde yang stasioner.

BAB IV

GAMBARAN UMUM

4.1. Perkembangan Petumbuhan Ekonomi di Indonesia

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu wacana yang sangat menonjol dalam konteks perekonomian suatu negara. Ini juga merupakan indikator pencapaian perekonomian atau indikator kemajuan pembangunan suatu bangsa. Dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang gemilang, suatu negara dapat memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari para investor untuk berinvestasi di negara yang bersangkutan. Indikator ini pada dasarnya mengukur kemampuan suatu negara untuk memperbesar outputnya dalam laju yang lebih cepat daripada tingkat pertumbuhan penduduknya. Pada dasarnya, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai suatu proses pertumbuhan output per kapita dalam jangka panjang.

Produk Domestik Bruto (PDB) dari tahun ke tahun merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan suatu negara. PDB ini diyakini sebagai indikator terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara.

Menurut Samuelson (1992), PDB adalah jumlah output total yang dihasilkan dalam batas wilayah suatu negara dalam satu tahun. Ini dapat diartikan bahwa PDB ini merupakan suatu ukuran mengenai barang dan jasa yang dihasilkan di dalam wilayah suatu negara baik oleh WNI maupun WNA. Namun, produk yang dihasilkan oleh WNI di luar negeri tidaklah dihitung dalam PDB ini.

Sejak tahun 1960-an proses pembangunan berjalan sangat cepat dengan laju pertumbuhan rata-rata per tahun yang cukup tinggi dan relatif lebih tinggi daripada

laju rata-rata pertumbuhan ekonomi dari kelompok NSB. Pada awal repelita I, PDB Indonesia tercatat Rp 4,7 triliun pada harga konstan, dan pada tahun 1990 menjadi Rp 112,4 triliun. Selama periode 1960-1990 pertumbuhan PDB pada harga konstan rata-rata per tahun di atas 7 persen.

Pada tahun 1968, Indonesia sempat mencapai pertumbuhan dua digit untuk pertama kalinya. Sejak saat itu, Indonesia mengalami pertumbuhan yang cepat. Pertumbuhan yang cepat ini dipertahankan hingga tahun 1982, dengan tingkat pertumbuhan minimal 5 persen per tahunnya. Ketika melemahnya pasar minyak bumi dunia pada tahun 1982, pertumbuhan ekonomi Indonesia ikut menurun drastis. Pertumbuhan yang lambat ini terus berlangsung hingga tahun 1986, kecuali pada tahun 1984. Namun, perekonomian Indonesia kembali pulih dan tingkat pertumbuhan sebesar 6-7 persen kembali dicapai. (Hill, 1996)

Perekonomian Indonesia sejak tahun 1990-an menunjukkan pertumbuhan yang pesat. Namun, pertumbuhan ini mengalami benturan yang mengejutkan pada tahun 1997 dan diperparah pada tahun 1998. Krisis ekonomi yang dimulai sejak tahun 1997 ini tidak pernah diduga sebelumnya.

Gejolak nilai tukar sejak Juli 1997 dari Rp 2.500 menjadi Rp 2.650 per dolar AS seharusnya sudah dapat memperlihatkan berbagai persoalan mendasar yang menghadang ekonomi Indonesia. Sejak saat itu posisi mata uang Indonesia mulai tidak stabil. Pada Maret 1998 nilai rupiah mencapai Rp 10.550 per dolar AS, walaupun dua bulan sebelumnya sempat mencapai angka Rp 11.000 per dolar AS. Gejolak nilai tukar rupiah ini mulai mengguncang perekonomian nasional.

Untuk mengatasi permasalahan krisis ini, Indonesia membutuhkan penyembuhan yang segera. Pada Oktober 1997 pemerintah Indonesia akhirnya memutuskan untuk meminta bantuan kepada IMF dengan sejumlah paket kebijakan yang distaratkan oleh IMF itu sendiri. Namun sayangnya pemerintah Indonesia ternyata tidak melakukan reformasi sesuai kesepakatannya dengan IMF. Sehingga berdampak pada penahanan pencairan pinjaman angsuran kedua senilai US\$ 3 miliar yang seharusnya cair pada bulan Maret 1998.

Pada tahun 1999 laju pertumbuhan PDB mulai positif, walaupun masih berada dikisaran 0%. Pada tahun 2000 proses pemulihan perekonomian Indonesia jauh lebih baik lagi, dengan laju pertumbuhan hampir mencapai 5%. Selain itu, laju inflasi dan tingkat suku bunga (SBI) juga rendah yang mencerminkan bahwa kondisi moneter di dalam negeri sudah mulai stabil.

Neraca transaksi berjalan pada tahun 2000 mengalami peningkatan surplus dibandingkan tahun 1999. Sementara neraca modal masih mengalami defisit karena berkurangnya pemasukan pemerintah dan masih tingginya defisit lalu lintas modal swasta. Dengan demikian, neraca pembayaran mengalami surplus sebesar US\$5 miliar sehingga meningkatkan cadangan devisa menjadi US\$29,3 miliar pada akhir tahun 2000 atau setara dengan 6,3 bulan kebutuhan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Ekspor non migas tahun 2000 mengalami peningkatan yang sangat berarti setelah pada tahun 1997 dan 1998 mengalami penurunan yang sangat tajam. Kinerja impor menunjukkan indikasi positif bagi pemulihan ekonomi. Hal ini ditandai dengan meningkatnya impor bahan baku sebesar 50,5 persen dan barang modal sebesar 8,5

persen. Arus modal masih mengalami kondisi yang memprihatinkan sebagaimana terlihat pada neraca modal yang masih mengalami defisit sebesar US\$4,6 miliar pada tahun 2000. (Basri, 2002)

Momentum pemulihan sebetulnya terjadi pada paruh kedua tahun 1999, namun untuk kesekian-kalinya disia-siakan. Momentum *recovery* tahun 2000 yang ditandai pertumbuhan ekonomi sebesar 4,8 persen yang didorong pengeluaran investasi dan ekspor harus dijaga. Proses pemulihan ini terus berlangsung lama, karena Indonesia dianggap belum sembuh benar dari krisis moneter yang sangat keras menimpa perekonomiannya.

Berikut ini diperlihatkan beberapa indikator ekonomi Indonesia sejak tahun 2001,

Tabel 4.1
Perkembangan Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia

Tahun	Pertumbuhan PDB riil (%)	PDB Nominal (miliar Rp)	PDB per kapita (juta Rp)	Pertumbuhan Ekspor (%)	Pertumbuhan Impor (%)	Saving Investment Gap (triliun Rp)
2001	3.64	1,648,322.10	67.80	0.64	4.18	169.38
2002	4.50	1,821,833.40	8.59	-1.22	-4.25	103.68
2003	4.78	2,013,674.60	9.36	5.89	1.50	85.11
2004	5.03	2,295,826.20	10.61	13.53	26.65	56.50
2005	5.69	2,774,281.10	12.68	16.60	17.77	107.85
2006	5.50	3,339,216.80	15.03	9.41	8.58	152.70
2007	6.35	3,950,893.20	17.51	8.54	9.06	125.00
2008	6.01	4,951,356.70	21.67	9.53	10.00	163.90
2009	4.58	5,613,441.70	24.26	3.72	-14.98	39.11
2010	6.10	6,422,918.20	27.00	16.13	17.28	133.82

Sumber : BI, berbagai tahun

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa sejak tahun 2001 hingga tahun 2010 ekonomi Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pertumbuhan

ekonomi melalui pertumbuhan PDB riil ini dari dalam sepuluh tahun terakhir mengalami peningkatan yang signifikan walaupun dalam perjalanannya mengalami fluktuasi. Pertumbuhan ekonomi dilihat dari pergerakan jumlah PDB nominal yang diterima juga dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hingga tahun 2010, PDB nominal yang diterima oleh Indonesia adalah Rp 6,422,918.20 miliar. Jika dibandingkan dengan PDB nominal yang hanya sebesar Rp 1,648,322.10 miliar, dapat diartikan bahwa dalam kurun waktu sepuluh tahun penerimaan Indonesia sudah mengalami peningkatan yang signifikan.

Pertumbuhan ekonomi global yang setelah beberapa tahun mengalami pertumbuhan yang sempurna, sekarang ini dihadapi lagi dengan beberapa tantangan yang serius dalam menentukan kebijakan yang akan diambil oleh para otonom. Pada tahun 2007, ekonomi global dihadapi oleh krisis kredit yang kemudian meluas. Krisis tersebut dianggap lebih mempengaruhi pertumbuhan ekonomi negara-negara maju. Namun, negara berkembang juga tidak terlepas dari ini. Pada tahun 2007 pertumbuhan ekonomi di negara berkembang berada pada tingkat 6.9%. Percepatan pertumbuhan ini karena tingginya pertumbuhan ekonomi di negara-negara dengan ekonomi yang sedang bertransisi. Banyak negara berkembang dan ekonomi dalam transisi ini merasakan efek krisis keuangan global yang kebanyakan melalui pergerakan atau fluktuasi pasar modal mereka, dan membesarnya jumlah utang luar negeri mereka. Namun, dampak-dampak tersebut tidak akan bertahan lama.

Dampak langsung yang dapat menghancurkan sektor keuangan Asia yang dibawa oleh krisis keuangan global ini tidaklah lebih besar dari yang dialami oleh Eropa dan AS. Meskipun demikian, ekonomi Asia tetap menerima pukulan yang

keras melalui penurunan yang tajam terhadap permintaan dari negara-negara maju dan juga tempat lain. Banyak negara di Asia yang memperlihatkan penurunan *double-digit* dalam ekspor. Taipei memperlihatkan tingkat kejatihan yang paling besar, lebih dari 40 persen pada Desember 2007 dan Januari 2008. Disaat yang sama penurunan juga terjadi di Jepang, Korea, Singapura, Indonesia, Thailand, Malaysia, dan Hong Kong. Selain penurunan ekspor, produksi industri juga mengalami penurunan di hampir semua negara di Asia, kecuali RRC.

Di beberapa negara di Asia, seperti Jepang, Korea, dan Singapura, permintaan domestik mengalami penurunan. Namun dipihak lain, permintaan domestik ini tampak bertahan di RRC, India, dan Indonesia. Sebagai hasilnya, pertumbuhan GDP menurun dengan tajam di hampir semua area di Asia. Semua ekonomi utama kecuali RRC, India, Indonesia, Filipina dan Vietnam, menunjukkan pertumbuhan yang negatif di tahun pertama 2009. Dan hampir semua negara-negara di Asia kecuali RRC, India, Indonesia, Korea, dan Vietnam mengalami resesi dalam perekonomian mereka. (Takagi, 2009)

Bersamaan dengan negara berkembang lainnya, Indonesia tidak dapat lepas dari dampak yang timbul dari adanya krisis keuangan global ini. Krisis keuangan ini mempengaruhi Indonesia melalui tiga jalur, yaitu: (i) pasar saham, (ii) kekurangan dalam pasar modal, termasuk perbankan, dan (iii) produksi.

Walaupun begitu, Indonesia relatif berada dalam keadaan yang baik, di sebabkan oleh dua alasan. Pertama, sejak krisis keuangan Asia tahun 1997/1998, ekonomi Indonesia mengalami perbaikan dan mengembalikan tingkat pertumbuhan ekonomi seperti sebelum krisis. Pertumbuhan ini merupakan kemajuan yang lama

dan tetap. Alasan kedua adalah bahwa Indonesia telah belajar dari krisis 1997/1998 bagaimana mengembangkan sistem dan instrumen kebijakan moneter dan fiskal.

Menurut data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dikeluarkan oleh BPS, pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai mengalami penurunan sejak triwulan ketiga tahun 2008 (5.27%) hingga triwulan kedua tahun 2009 (4.08%). Pertumbuhan ekonomi mulai membaik pada triwulan ketiga tahun 2009 (4.16%). Jika dihitung berdasarkan tahun, pertumbuhan Indonesia mengalami penurunan sebesar 1.80 persen dari 6.35 persen menjadi 4.55 persen pada 2009.

4.2. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Di era globalisasi ini, pasar modal atau bursa merupakan fasilitas pendanaan yang cukup penting. Pasar modal sekarang ini dapat diibaratkan dengan *mall* atau pusat perbelanjaan, hanya saja yang membedakannya adalah barang yang diperjualbelikan.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), equitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Pnewaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Pasar modal sendiri memiliki peran yang cukup penting dalam perekonomian suatu negara. Di Indonesia sendiri pasar modal telah didirikan sejak tanggal 14

Desember 1912, dimana Amserdamse Effectenbueurs mendirikan cabang bursa di Batavia dengan nama Verenigin voor de Effectenhandel. Bursa ini merupakan bursa tertua keempat di Asia setelah Bombay, Hongkong dan Tokyo.

Pada tahun 1925 didirikanlah bursa di Surabaya dan Semarang karena besarnya minat masyarakat terhadap pasar modal. Namun pada tahun 1940 aktivitasnya mengalami kemunduruan akibat Perang Dunia II. sejak itu pasar modal Indonesia mengalami pasang surut yang juga disebabkan oleh gejolak politik hingga akhirnya bangkit kembali pada tanggal 10 November 1977 dibawah pengawasan dan juga dilaksanakan oleh Bapepam berdasarkan Keppres RI No 52/1976. Dan setelah itu pun pasar modal Indonesia tetap mengalami gejolak.

Pada tahun 1992 pengelolaan pasar modal Indonesia diserahkan kepada pihak swasta. Perkembangan pasar yang begitu cepat menghendaki adanya efisiensi kerja dan bursa harus diotomatisasi. Inilah yang melahirkan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Pada tahun 2007, dikeluarkan kebijakan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bersa Efek Indonesia (BEI). Melalui penggabungan, pembiayaan pencatatan menjadi lebih murah karena mencatatkan saham secara single listing.

Pasar modal Indonesia sejak tahun 2001 telah mencatat kinerja yang cukup baik. Selain menunjukkan pertumbuhan IHSG yang positif, nilai kapitalisasi pasar rata-rata meningkat 121 persen per tahun, sebuah nilai yang mencerminkan gairah investasi yang luar biasa.

Hingga Oktober 2005 ketergantungan dunia usaha terhadap pasar modal sebagai sumber pendanaan mencapai Rp. 357,73 triliun atau 50% lebih dibanding

dengan kredit perbankan Rp, 665,5 triliun. Nilai transaksi saham yang juga menggambarkan pundi-pundi pendapatan dari pelaku Perdagangan Perantara Efek (PPE) sampai Oktober 2008 telah mencapai RP 926 triliun hampir menyamai nilai transaksi tahun 2007 sebesar Rp 1.050 triliun. Artinya kegiatan bursa masih bergairah, rata-rata transaksi harian tercatat sebesar Rp 4,8 triliun per hari.

Namun aspek likuiditas menurut data BEJ dari akhir tahun 2004 sampai triwulan pertama 2005 masih terdapat 61,6% atau 207 emiten yang sahamnya tercatat di papan pengembangan. Sebelumnya dari Agustus 2001 sampai dengan Agustus 2003, hampir setiap bulan kurang lebih 12,34% saham tidak ditransaksikan dan hampir 66% saham di BEJ atau 200 emiten lebih yang sahamnya ditransaksikan lebih kecil dari 0,1% dari total frekuensi perdagangan. Bagi pemodal yang memiliki saham jenis ini akan kesulitan untuk menjual kembali padaharga wajar. Saham yang mereka pegang tersebut tergolong saham yang tidak likuid.

Ketika terjadi krisis keuangan pada pertengahan tahun 2008, dapat dikatakan pasar saham global anjlok, termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejalan dengan kejatuhan Dow Jones, harga-harga saham di BEI juga berguguran sebagaimana terlihat dari penurunan IHSG. IHSG yang pada awal 2008 memasuki masa ke-emasan pada level 2.830, akibar kepanikan investor, IHSG juga anjlok ke level 1.174 pada 30 Oktober 2008 atau telah terkoreksi 59 persen.

4.3. Perkembangan PDB riil Indonesia

Pertumbuhan ekonomi dapat di gambarkan oleh beberapa indikator. Indikator yang paling mudah dalam perhitungan adalah nilai dari PDB riil suatu negara.

Dengan melihat data PDB riil ini dapat dilihat bagaimana pertumbuhan ekonomi suatu negara. Berikut adalah data pertumbuhan PDB berdasarkan Harga Konstan 2000,

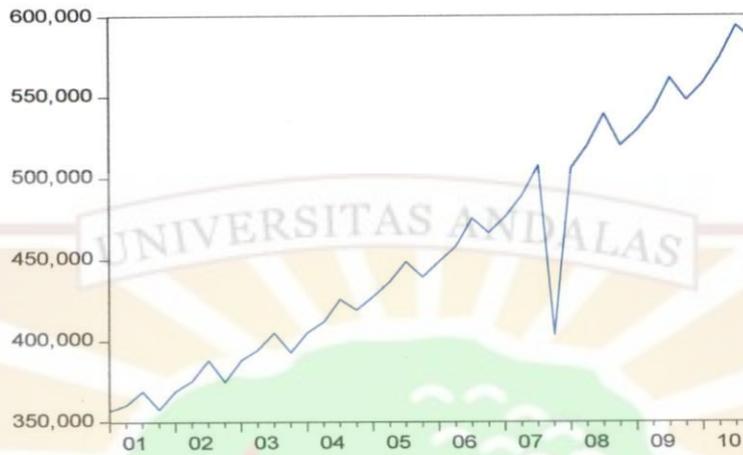
Tabel 4.2
Perkembangan PDB riil Indonesia per Triwulan

Tahun	PDB riil (miliar rupiah)				Total
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	
2001	356,637.50	360,198.70	368,688.30	357,460.10	1,442,984.60
2002	368,819.90	375,027.80	387,850.20	374,427.50	1,506,125.40
2003	387,962.10	394,244.80	404,710.60	392,641.20	1,579,558.70
2004	404,936.00	411,522.10	425,349.90	418,770.80	1,660,578.80
2005	427,003.00	436,110.00	448,492.50	439,050.60	1,750,656.10
2006	448,485.30	457,636.80	474,903.50	466,101.10	1,847,126.70
2007	475,641.70	488,421.10	506,933.00	403,331.50	1,874,327.30
2008	505,218.80	519,204.60	538,641.00	519,391.70	2,082,456.10
2009	528,454.40	540,784.10	561,138.00	547,365.20	2,177,741.70
2010	557,971.20	573,911.70	593,704.40	585,102.50	2,310,689.80

Sumber: BPS, berbagai tahun

Jika dilihat dari data yang ada, maka dapat dikatakan bahwa pertumbuhan PDB riil ini berkembang tiap tahunnya. Namun, pertumbuhan PDB riil ini fluktuatif tiap triwulan. Rata-rata tiap tahun, pertumbuhan PDB riil dari triwulan pertama hingga triwulan ketiga mengalami peningkatan, namun mengalami penurunan pada triwulan keempat

Grafik 4.1
Perkembangang PDB riil
PDB



Sumber: BPS, berbagai tahun (data diolah)

Dari grafik tersebut diperlihatkan bahwa pemurunan yang paling drastis terjadi adalah ketika triwulan keempat pada tahun 2007 dari Rp 506.933 miliar pada triwulan ketiga menjadi Rp 403.331,50 pada triwulan keempat. Ini terjadi karena adanya krisis keuangan global yang juga berimbas pada perekonomian Indonesia. Namun, Indonesia mampu mengatasi persoalan yang juga dirasakan oleh perekonomian global. Bahkan pada triwulan pertama tahun 2008 PDB riil Indonesia mampu kembali mencapai Rp 505.218,80 miliar.

4.4. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. indeks ini berfungsi sebagai indikator trend pasar. Artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Bagi para investor, pergerakan indeks ini cukup penting. Dengan melihat

pergerakan indeks ini mereka dapat menentukan langkah mereka selanjutnya, apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu saham.

Tabel 4.3
Perkembangan IHSG per Triwulan

Tahun	IHSG (dalam rupiah)			
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV
2001	381.05	437.62	392.47	392.03
2002	304.26	505.01	412.43	424.94
2003	398	497.81	599.84	679.3
2004	735.67	732.4	819.82	1000.23
2005	1080.17	1122.37	1079.27	1162.63
2006	1322.97	1310.26	1534.62	1805.52
2007	1830.92	2139.28	2359.21	2746
2008	2447	2349	1833	1355
2009	1407	2027	2468	2534
2010	2777	2914	3501	3704

Sumber : BI, berbagai tahun

Sebelum badai krisis menghantam bursa Indonesia pada awal September 2008, kinerja BEI yang dinilai dari IHSG-nya boleh dikatakan ‘mengkilap’. IHSG menunjukkan pertumbuhan positif, dari level 392 pada triwulan IV 2001 menjadi 1.805 di akhir tahun 2006 dan kembali menjadi 2.745 pada tahun 2007 atau tumbuh 52 persen. IHSG mulai menurun pada triwulan II tahun 2008 dan puncak kejatuhan berada pada triwulan IV pada tahun yang sama. Namun ini tidak berlangsung lama. Pada triwulan II tahun 2009, IHSG sudah mulai pulih dan terus meningkat hingga akhir tahun 2010.

Bersadarkan grafik 4.2, pergerakan IHSG sepanjang tahun 2001 hingga tahun 2010, maka dapat dikatakan bahwa kinerja pasar saham Indonesia memang mengalami kemajuan. Namun, sejak triwulan pertama 2008, IHSG merosot ke level 2447, turun 301 poin sejak triwulan keempat 2007. Kemerosotan itu tidak berhenti

sampai disitu. IHSG terus merosot hingga menyentuh angka 1355 pada triwulan 2008.

Pada triwulan pertama 2009, IHSG mengalami perbaikan yang bersifat kontinu hingga pada penutupan triwulan keempat 2010 IHSG menyentuh level 3704. Ini berarti terjadi peningkatan sebesar 74 persen jika dibandingkan dengan triwulan keempat pada 2007.

Grafik 4.2
Perkembangang IHSG
IHSG



Sumber: data BI, berbagai tahun (data diolah)

BAB V

TEMUAN EMPIRIS DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Temuan Empiris

Untuk menganalisis data *time series* pada penelitian ini menggunakan metode Kausalitas Granger. Pada dasarnya, konsep dari uji kausalitas Granger ini adalah untuk melihat hubungan antara dua variabel X dan Y. Variabel X dikatakan mempengaruhi Y jika nilai masa depan Y akan lebih baik diramalkan dengan menggunakan nilai-nilai masa lalu X. Dengan kata lain, perubahan yang terjadi pada nilai-nilai X akan diikuti dengan perubahan pada nilai Y. Dalam penelitian yang dilakukan kali ini, data yang digunakan adalah data *time series* dari PDB riil dan juga IHSG per triwulan sejak tahun 2001 triwulan pertama hingga tahun 2010 triwulan keempat (2001.Q1 – 2010.Q4).

Sebelum melakukan pengujian terhadap data yang telah tersedia, data tersebut harus diuji terlebih dahulu. Pengujian tersebut adalah uji akat unit (*unit root test*), uji kointegrasi (*cointegration test*), dan uji lag (*lag length criterion*). Setiap pengujian tersebut untuk melihat apakah data yang akan diolah menggunakan metode Granger layak untuk digunakan.

Uji statistik yang pertama harus dilakukan adalah uji stasioneritas. Karena adanya faktor *lag* pada data *time series*, maka untuk mempelajari pergerakan variabel antar waktu yang berbeda, data yang akan dipakai harus terlebih dahulu melakukan uji stasioneritas. Data *time series* ini harus bersifat stasioner sebelum melakukan uji kausalitas Granger. Jika data yang tersedia tidak stasioner, maka hasil regresi yang di

dapat akan tidak berarti atau lebih dikenal dengan *spurious regression*. Untuk menghindari *spurious regression* ini, maka harus didapat nilai R^2 yang tinggi dan DW-stat yang rendah.

Selanjutnya jika variabel yang diamati tidak stasioner pada *level* atau $I(0)$, data tersebut masih dapat diregres jika nilai *residual* dari kombinasi linear variabel-variabel yang diuji tidak stasioner pada $I(0)$ atau terkointegrasi. Namun jika *residual* tersebut tidak terkointegrasi, maka variabel pada tingkat $I(0)$ tidak dapat diregres karena dapat menghasilkan *spurious regression*. Granger menyebutkan bahwa kointegrasi merupakan tes awal untuk menghindari *spurious regression*.

Setelah melakukan uji kointegrasi, maka langkah selanjutnya adalah uji lag. Uji lag ini digunakan untuk mendapatkan jumlah lag maksimal dari data yang tersedia. Jumlah lag maksimal ini nantinya digunakan ketika variabel melakukan uji Granger. Uji lag ini membantu uji Granger agar mampu memberikan hasil yang baik.

5.1.1. Uji Stasioneritas

Salah satu uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji stasioneritas. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, uji stasioneritas ini dilakukan untuk melihat apakah data yang tersedia layak untuk diuji atau tidak. Dalam penelitian ini, uji stasioneritas yang digunakan adalah metode *Unit Root Test* (*Augmented Dickey-Fuller*, ADF Test). Pada uji stasioneritas disini, untuk melihat apakah data yang digunakan stasioner atau tidak, dapat dilihat melalui nilai t-statistic yang diperoleh berdasarkan dengan koefisien regresi model ini, lalu dibandingkan dengan nilai dari tabel *Dickey-Fuller* (*macKinnon Critical values*) pada tingkat signifikan tertentu.

Jika nilai t-statistic lebih besar dari nilai *Dickey-Fuller* pada tingkat signifikan tertentu, maka *null hypothesis* diterima. Ini artinya bahwa data yang akan digunakan bersifat stasioner. Namun, jika nilai t-statistic lebih kecil dari nilai *Dickey-Fuller* pada tingkat signifikan tertentu, maka *null hypothesis* ditolak yang mengindikasikan bahwa data yang akan digunakan bersifat tidak stasioner.

Tabel 5.1
Nilai Batas Kritis MacKinnon untuk t-statistic

VARIABEL	TINGKAT	SAMPLE	$\alpha = 0,01$ (1%)	$\alpha = 0,05$ (5%)	$\alpha = 0,10$ (10%)
PDB	I(0) dan I(1)	36	-3.626784	-2.945842	-2.611531
IHSG	I(0) dan I(1)	38	-3.615588	-2.941145	-2.609066

Sumber: EViews 6

Nilai-nilai pada tabel tersebut merupakan nilai batas kritis *MacKinnon* dalam pengujian akar unit pada data yang ada. Seperti yang dikatakan sebelumnya, bahwa untuk menentukan apakah suatu data dikatakan stasioner atau tidak, dapat dibandingkan nilai dari t-statistic yang diperoleh dengan nilai batas kritis yang ada.

Berdasarkan hasil uji akar unit dengan berpatokan pada nilai kritis *MacKinnon* dan hasil hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan dari hasil uji akar unit dalam tabel 5.2.

Tabel 5.2
Hasil Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Variabel	Level I(0)	
	Intercept	Intercept and Trend
	t-Statistic	
PDB riil	1.020279	-5.740691
IHSG	-0.00913	-2.904292
	First Difference I(1)	

	Intercept	Intercept and Trend
	t-Statistic	
d(PDB riil)	-7.505791*	-7.692062*
d(IHSG)	-3.983451*	-4.133448**

Catatan: *(**) signifikan pada tingkat 1%(5%)

Sumber: EViews 6 (data diolah)

Berdasarkan perbandingan hasil uji akar unit dan nilai batas kritis *MacKinnon* yang keduanya dihasilkan dari perangkat pengolahan data EViews 6, maka dapat dikatakan bahwa pada tingkat *level* atau $I(0)$ dengan plot *intercept* kedua variabel tidak stasioner, karena nilai t-statistic yang dihasilkan lebih kecil daripada nilai batas kritis yang telah ditentukan. Sedangkan, pada tingkat yang sama namun dalam plot *intercept and trend*, hanya variabel PDB riil saja yang stasioner, tetapi tidak dengan IHSG. Namun, kedua variabel akan stasioner pada tingkat *first difference* atau $I(1)$ pada plot *intercept*, karena kedua nilai uji akar unit menunjukkan nilai yang lebih besar daripada nilai batas kritis *MacKinnon* yang telah ditentukan.

Ketika suatu data tidak stasioner, maka data tersebut dapat tetap diregres, namun sebelumnya pada data tersebut harus dilakukan uji kointegrasi, dan dengan catatan bahwa hasil dari data tersebut harus terkointegrasi. Karena itulah, untuk melakukan regresi pada tingkat *level* atau $I(0)$, data yang digunakan harus melalui pengujian kointegrasi terlebih dahulu. Hal ini dilakukan untuk menghindari masalah *spurious regression*. Jika residual dari regresi linear terkointegrasi, regresi pada tingkat $I(0)$ dapat dilakukan. Namun, jika hal sebaliknya terjadi, dimana residual regresi linear tidak terkointegrasi, maka regresi harus dilakukan pada tingkat $I(1)$. Karena pada uji stasioneritas didapatkan hasil bahwa data yang tersedia tidak

stasioner pada tingkat I(0), namun stasioner pada tingkat I(1), maka data tersebut selanjutnya harus melalui uji kointegrasi.

5.1.2. Uji Kointegrasi (*Cointegration Test*)

Setelah diketahui bahwa kedua variabel tidak stasioner pada tingkat I(0) namun stasioner pada tingkat I(1), maka besar kemungkinan akan terjadi kointegrasi yang berarti terdapat hubungan jangka panjang diantara kedua variabel tersebut. Menurut Miller (1991) dan Russek (1990) (Marianas, 2010), jika dua variabel terkointegrasi maka pasti terdapat hubungan kausalitas Granger yang bersifat temporal paling tidak kausalitas satu arah. Namun, jika tidak adanya kointegrasi antar variabel menyatakan bahwa kemungkinan hanya terdapat hubungan jangka pendek antar variabel.

Untuk melakukan uji kointegrasi tersedia tiga cara, yaitu: (i) uji kointegrasi *Engle-Granger* (EG), (ii) uji *Cointegrating Regression Durbin Watson* (CRDW), dan (iii) uji *Johansen*. Berdasarkan alasan ketersediaan alat, maka penulis akan menggunakan uji *Johansen* dalam melakukan uji kointegrasi.

Tabel 5.3
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Batas Kritis 5%	Trace Statistic
None	15,495	25,608
At most 1	3,841	5,377

Berdasarkan hasil uji kointegrasi dengan uji *Johansen*, pada nilai kritis 5% yaitu sebesar 15,495, diperoleh nilai *Trace Statistic* sebesar 25,608. Dari kedua nilai tersebut, maka dapat dilihat bahwa nilai dari *Trace Statistic* lebih besar daripada nilai batas kritis yang ada. Ini mengindikasikan bahwa data yang ada bersifat

terkointegrasi pada tingkat $I(0)$. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, bahwa jika data terkointegrasi, maka data tersebut dapat diregres lebih lanjut pada tingkatan *Level* atau $I(0)$.

5.1.3. Uji Lag Optimal

Setelah data diuji stasioneritas dan kointegritas, maka langkah selanjutnya adalah uji lag. Uji Kausalitas Granger sangatlah sensitif terhadap bentuk dari model yang akan digunakan. Sangat penting bagi model untuk memasukkan jumlah lag dari data tersebut ke dalam model yang digunakan. Untuk itulah kita harus menguji berapa jumlah lag yang mampu memberikan hasil yang baik.

Disini penulis menggunakan uji *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Final Prediction Error* (FPE) untuk uji lag. Uji lag menggunakan perangkat EViews 6 cukup mudah. Penulis cukup memasukkan jumlah lag yang diinginkan hingga hingga pada masing-masing *criterion*, baik AIC maupun FPE muncul tanda (*). Berdasarkan hasil pengujian ini, penulis memperoleh bahwa total lag maksimal yang mampu mendukung regresi observasi dalam uji Kausalitas Granger adalah sebanyak 7 lag. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dipastikan bahwa hanya sampai lag 7 saja data dapat diregresi dengan menggunakan uji Kausalitas Granger untuk mendapatkan hasil regresi yang baik.

Tabel 5.4
Lag Order Selection

Lag	FPE	AIC	LogL
0	1.04e+15	40.25327	-662.1789
1	4.28e+13	37.06176	-605.5190
2	3.19e+13	36.76517	-596.6253
3	2.60e+13	36.55080	-589.0881

Lag	FPE	AIC	LogL
4	1.80e+13	36.16833	-578.7775
5	1.57e+13	36.00804	-572.1327
6	1.15e+13	35.66003	-562.3905
7	1.00e+13*	35.46933*	-555.2439

Catatan: * mengindikasikan jumlah lag berdasarkan kriteria

5.1.4. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger merupakan suatu metode pengujian hubungan bolak-balik antar dua variabel atau lebih pada data *time series*. Pada dasarnya uji kausalitas Granger ini digunakan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan kausalitas antara harga saham melalui IHSG dengan pertumbuhan ekonomi melalui PDB riil. IHSG dikatakan mempengaruhi PDB riil jika nilai PDB riil masa depan dapat diprediksi lebih baik dengan menggunakan nilai-nilai masa lalu IHSG. Dengan kata lain, perubahan nilai IHSG diikuti oleh perubahan nilai PDB riil. Begitu pula sebaliknya, PDB riil dikatakan mempengaruhi IHSG jika nilai IHSG masa depan dapat diprediksi lebih baik dengan menggunakan nilai-nilai masa lalu PDB riil. Pada penelitian ini uji kausalitas Granger menggunakan analisis regresi dari dua model, yaitu:

- a. Model dengan pembatasan

$$(PDB)_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i (PDB)_{t-i} + u_t \quad (5.1)$$

$$(IHSG)_t = \theta + \sum_{i=1}^p \gamma_i (IHSG)_{t-i} + v_t \quad (5.2)$$

Dengan model ini, PDB diregresi berdasarkan nilai masa lalu dari PDB itu sendiri tanpa memperhitungkan hubungannya dengan IHSG. Model ini disebut juga dengan

regresi dengan pembatasan. Dari regresi ini akan dihasilkan nilai SSR (*sum of squared residuals*) yang terbatas.

a. Model persamaan tanpa pembatasan

$$(PDB)_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i (PDB)_{t-i} + \sum_{j=1}^n \tau_j (IHSG)_{t-j} + u_t \quad (5.3)$$

$$(IHSG)_t = \theta + \sum_{i=1}^p \gamma_i (IHSG)_{t-i} + \sum_{j=1}^q \delta_j (PDB)_{t-j} + u_t \quad (5.4)$$

Nilai SSR yang dihasilkan dari masing-masing model di atas selanjutnya dapat digunakan untuk menghitung F_{uji} dan langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian keterkaitan nilai-nilai τ dan δ , yaitu parameter yang berkaitan dengan IHSG pada persamaan (5.4) dan PDB pada persamaan (5.5) secara signifikan tidak sama dengan nol. Hipotesis (H_{01}) menyatakan bahwa variabel IHSG tidak mempengaruhi PDB riil dan (H_{02}) menyatakan bahwa variabel PDB tidak mempengaruhi nilai IHSG.

Berdasarkan persamaan (5.5) dan persamaan (5.6) tanpa pembatasan di atas, maka masing-masing persamaan setelah dilakukan regresi adalah sebagai berikut,

$$(PDB) = 446311,1 + \sum_{i=1}^m (0,808)_i (PDB)_{t-i} + \sum_{j=1}^n (85,711)_j (IHSG)_{t-j} \quad (5.6)$$

(36,53) (1,84) (1,71)

R-squared : 0,125

DW-stat : 0,140

Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa dalam kurun waktu empat triwulan, pengaruh IHSG terhadap PDB cukup besar, yaitu sebesar 85,711 satuan PDB riil.

Angka ini berarti bahwa setiap terjadi perubahan terhadap harga saham atau IHSG pada periode tertentu sebesar satu satuan IHSG, maka selanjutnya, nilai PDB riil diramalkan akan naik sebesar 85,711 satuan PDB riil. Namun, berbeda dengan pengaruh IHSG, pengaruh PDB riil jauh lebih kecil, yaitu sebesar 0,808 satuan PDB riil. Artinya, setiap terjadi perubahan satu satuan PDB riil pada periode tertentu, maka selanjutnya nilai PDB riil akan naik sebesar 0,808 satuan PDB riil.

$$(IHSG) = 1301,1 + \sum_{i=1}^p (1,656)_i (IHSG)_{t-i} + \sum_{j=1}^q (0,004)_j (PDB)_{t-j} \quad (5.7)$$

$$(8,11) \quad (2,52) \quad (0,67)$$

R-squared : 0,149

DW-stat : 0,158

Sedangkan untuk persamaan selanjutnya, dimana dapat dilihat diatas, bahwa koefisien dari variabel PDB lebih kecil, hanya sebesar 0,004 menandakan bahwa pengaruh PDB yang relatif lebih kecil dalam meramalkan nilai IHSG di masa yang akan datang. Namun, karena nilai koefisien atau parameter PDB ini tidak sama dengan nol, maka dapat dikatakan bahwa PDB memiliki hubungan kausalitas dengan IHSG. Setiap perubahan nilai PDB riil sebesar satu satuan PDB riil, maka nilai IHSG juga akan naik sebesar 0,004 satuan IHSG. Dengan kata lain, dalam meramalkan IHSG, hasil yang diperoleh juga akan lebih baik jika ikut memperhitungkan nilai masa lalu PDB riil daripada hanya memperhitungkan nilai masa lalu IHSG saja.

Untuk melihat signifikansi hubungan kedua variabel ini, selanjutnya dilakukan uji Granger. Pada uji ini, untuk melihat suatu variabel memiliki hubungan Granger atau tidak terhadap variabel lainnya, dilakukan perbandingan antara nilai dari

F_{uji} terhadap nilai dari F_{tabel} . Nilai F_{uji} diperoleh dengan rumus pada persamaan (3.3)

dan (3.4). Dengan nilai F_{uji} ini, pengujian tingkat signifikansi adalah:

- a. Jika $F_{uji} > F_{tabel}$, maka pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel tidak bebas adalah signifikan.
- b. Jika $F_{uji} < F_{tabel}$, maka pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel tidak bebas adalah tidak signifikan.

Berikut ini adalah nilai F_{tabel} yang digunakan sebagai dasar perhitungan,

Tabel 5.5
Batas Kritis F-statistik

Lag Length	(N ₁ ,N ₂)	$\alpha = 0,01$ (1%)	$\alpha = 0,05$ (5%)	$\alpha = 0,10$ (10%)
1	1,40	7,31	4,08	2,84
2	2,40	5,18	3,23	2,44
3	3,40	4,31	2,84	2,23
4	4,40	3,38	2,61	2,09
5	5,40	3,51	2,45	2,00
6	6,40	3,29	2,34	1,93
7	7,40	3,12	2,25	1,87

Sumber: Gujarati (1995)

Hasil dari pengujian hubungan kausalitas dan pengujian statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 5.6
Hasil Uji Kausalitas Granger

Lag Length	Model Kausalitas Granger	F_{uji}	Keterangan
1	PDB riil → IHSG	5,32802 ^{**}	Signifikan
	IHSG → PDB riil	7,22172 [*]	Signifikan
2	PDB riil → IHSG	6,35504 [*]	Signifikan
	IHSG → PDB riil	1,61805	Tidak Signifikan
3	PDB riil → IHSG	7,65561 [*]	Signifikan
	IHSG → PDB riil	1,68865	Tidak Signifikan
4	PDB riil → IHSG	5,54236 [*]	Signifikan

Lag Length	Model Kausalitas Granger	F _{uji}	Keterangan
	IHSG → PDB riil	0.80043	Tidak Signifikan
5	PDB riil → IHSG	5,88851*	Signifikan
	IHSG → PDB riil	1,76568	Tidak Signifikan
6	PDB riil → IHSG	8,65210*	Signifikan
	IHSG → PDB riil	2,44184**	Signifikan
7	PDB riil → IHSG	8,31023*	Signifikan
	IHSG → PDB riil	2,36833**	Signifikan

Sumber: Data diolah

Catatan: *, **, *** mengindikasikan signifikan pada tingkat 1%, 5%, dan 10%

Pada tabel 5.4 tersebut telah diperlihatkan hasil pengujian kausalitas yang dilakukan untuk mengetahui seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Hasil pengujian tersebut dapat digunakan sebagai bukti empiris dari hubungan PDB riil Indonesia dan IHSG pada periode tertentu.

Dari hasil yang telah disajikan dalam tabel 5.4 dapat dilihat bahwa pada semua lag PDB riil Indonesia secara signifikan mempengaruhi besar kecilnya tingkat IHSG baik pada tingkat 1%, 5%, ataupun 10%. Hal ini diketahui berdasarkan hasil dari nilai F_{uji} yang nyatanya lebih besar daripada nilai F_{tabel} yang disediakan.

Pada lag 1 triwulan terlihat bahwa nilai F_{uji} (5,32802) lebih besar dari F_{tabel} (4,08). Pada lag 2 triwulan nilai F_{uji} (6,35504) lebih besar dari F_{tabel} (3,23). Pada lag 3 triwulan nilai F_{uji} (7,65561) lebih besar dari F_{tabel} (2,8). Pada lag 4 triwulan nilai F_{uji} (5,54236) lebih besar dari F_{tabel} (2,61). Pada lag 5 triwulan nilai F_{uji} (5,88851) lebih besar dari F_{tabel} (2,45). Pada lag 6 triwulan nilai F_{uji} (8,65210) lebih besar dari F_{tabel} (2,34). Dan pada lag 7 triwulan nilai F_{uji} (8,31023) lebih besar dari F_{tabel} (2,25).

Namun, tidak seperti pengaruh PDB riil terhadap IHSG yang memang signifikan, pengaruh IHSG terhadap PDB riil tidak sepenuhnya signifikan. Berdasarkan tingkat 5%, hanya pada lag 1,6, dan 7 triwulan IHSG signifikan mempengaruhi PDB riil. Namun, berdasarkan tingkat yang sama, pada lag 2, 3, dan 4 triwulan IHSG tidak signifikan mempengaruhi PDB riil.

Dapat dilihat bahwa IHSG mempengaruhi PDB riil pada lag 1 triwulan nilai F_{uji} (7,22172) lebih besar dari F_{tabel} (4,08). Pada lag 6 triwulan F_{uji} (2,44184) juga lebih besar dari F_{tabel} (2,34). Bahkan pada lag 7 triwulan F_{uji} (2,36833) juga lebih besar dari F_{tabel} (2,25). Namun sebaliknya, IHSG tidak signifikan mempengaruhi PDB riil, seperti pada lag 2 triwulan, dimana F_{uji} (1,61805) lebih kecil dari F_{tabel} (3,23). Pada lag 3 triwulan F_{uji} (1,68865) lebih kecil dari F_{tabel} (2,84). Dan pada lag 4 triwulan F_{uji} (0,80043) juga lebih kecil dari F_{tabel} (2,61).

5.2. Hasil Penelitian

Dari semua langkah pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, didapatkan bahwa data yang digunakan stasioner pada tingkat *first difference* I(1) dengan plot *intercept*. Data tersebut memperlihatkan tidak stasioner pada *level* I(0), namun tetap dapat diuji lebih lanjut pada tingkat I(0) jika masing-masing variabel terkointegrasi. Oleh karena itu, langkah selanjutnya dalam penelitian ini adalah melakukan uji kointegrasi, di mana hasilnya adalah kedua data tersebut terkointegrasi. Ini mengindikasikan bahwa data dapat di regres lebih lanjut.

Untuk dapat melakukan uji kausalitas Granger, maka terlebih dahulu harus dilakukan uji *lag optimal*. Model dalam pengujian kausalitas Granger sangatlah sensitif terhadap jumlah lag yang dimasukkan. Oleh karena itu, uji *lag length* ini dibutuhkan untuk melihat berapa panjang lag maksimal yang dapat memberikan hasil terbaik. Dari hasil uji lag, maka lag maksimum dari data tersebut adalah 4 triwulan.

Berdasarkan hasil penelitian dengan model Granger untuk menganalisis hubungan kausalitas antara harga saham dengan pertumbuhan ekonomi, telah didapatkan secara ringkas bahwa hubungan PDB riil Indonesia dengan IHSG diperlihatkan pada tabel berikut:

Tabel 5.7
Hubungan Kausalitas Granger PDB riil dengan IHSG

Variabel		Lag Length	Arah Kausalitas
PDB riil	IHSG	Jangka Panjang	↔
		Jangka Pendek	→

Sumber: Hasil Perhitungan

Keterangan:

↔ = kausalitas dua arah (*bidirectional*) antara PDB riil dan IHSG

→ = kausalitas satu arah (*unidirectional*) dari PDB riil ke IHSG

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang hendak diperoleh dari penelitian ini, maka penulis mendapatkan hasil mengenai bagaimana hubungan atau pengaruh IHSG terhadap PDB riil dalam jangka pendek maupun jangka panjang dan juga bagaimana hubungan atau pengaruh PDB riil terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang. Setelah melalui proses regresi yang dilakukan, maka kesimpulan dari hasil penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 5.5 diatas.

Pada tabel diperlihatkan bahwa pada jangka waktu pendek, kedua variabel yang diuji memiliki hubungan kausalitas satu arah atau *unidirectional* dari pergerakan PDB riil ke nilai IHSG. Artinya, pertumbuhan ekonomi berupa pergerakan nilai-nilai PDB riil masa lalu mampu meningkatkan prediksi terhadap nilai IHSG dimasa depan. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa jika nilai PDB riil mengalami peningkatan, maka dalam jangka yang cukup pendek peningkatan ini juga akan diikuti oleh peningkatan IHSG. Hubungan satu arah ini juga mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek nilai IHSG tidak mempengaruhi nilai PDB riil.

Namun dalam jangka panjang kedua variabel ini memiliki hubungan dua arah atau *bidirectional*. Artinya, kedua variabel ini dalam jangka yang cukup panjang saling mempengaruhi satu sama lain. Dimana setiap perubahan yang terjadi pada masing-masing variabel, dalam jangka panjang akan diikuti oleh perubahan variabel lainnya. Dengan kata lain, dalam memprediksikan nilai IHSG maka akan lebih baik jika nilai masa lalu PDB riil ikut diperhitungkan. Begitu juga sebaliknya, untuk memperoleh hasil yang lebih baik dalam meramalkan nilai PDB riil, akan lebih baik jika nilai masa lalu IHSG ikut diperhitungkan.

Hubungan kausalitas dua arah ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bahadur dan Neupane (2006). Dari penelitiannya yang dilakukan di Nepal dengan menggunakan data *time series* dari tahun 1988 hingga 2005, mereka menemukan bahwa secara signifikan pasar saham mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan sebaliknya, pertumbuhan ekonomi juga secara signifikan mempengaruhi pasar saham. Hasil mereka dapat ini juga merupakan hubungan jangka panjang dengan lag tiga sampai empat tahun.

5.2.1. IHSG

Berdasarkan tujuan penelitian yang hendak dicapai, diperoleh hasil yang terbagi menjadi dua bagian, yaitu jangka pendek dan jangka panjang. Dengan menggunakan metode Kausalitas Granger, baik dalam jangka pendek, dimana dibutuhkan panjang lag hingga 5 triwulan, ataupun jangka panjang, yaitu dibutuhkan panjang lag hingga 7 triwulan, besar-kecilnya IHSG terus dipengaruhi oleh nilai PDB riil yang ada. Dengan kata lain, dalam meramalkan nilai IHSG di masa depan, baik untuk waktu yang lebih panjang ataupun yang lebih pendek, akan lebih baik jika nilai PDB riil di masa lalu ikut diperhitungkan daripada hanya menggunakan nilai masa lalu IHSG saja.

Hubungan Kausalitas Granger ini signifikan dilihat dari besarnya nilai F-statistik yang diperoleh dalam pengujian kausalitas Granger. Hasil nilai F-statistik ini akan dibandingkan dengan nilai F-tabel berdasarkan batas kritis 1%, 5%, dan 10%. Seperti yang telah diperlihatkan pada tabel 5.4, bahwa dalam jangka waktu menengah, nilai masa lalu PDB riil signifikan mempengaruhi IHSG pada periode tertentu.

Nilai F-statistik pengaruh PDB riil terhadap IHSG mulai dari kurun waktu satu triwulan adalah 5,328, dua triwulan adalah 6,355, tiga triwulan adalah 7,656, empat triwulan adalah 5,542, lima triwulan adalah 5,888, enam triwulan adalah 8,652, dan tujuh triwulan adalah 8,310. Dari masing-masing nilai F-statistik yang dihasilkan dan telah dibandingkan dengan F-tabel berdasarkan batas kritis 1%, 5%, dan 10%, maka nilai F-statistik tersebut menyatakan bahwa PDB riil masa lalu secara signifikan mempengaruhi nilai IHSG di masa yang akan datang.

PDB riil ini jelas sangat mempengaruhi nilai IHSG dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Karena PDB riil merupakan salah satu variabel yang digunakan oleh para analis di pasar saham untuk melihat perkembangan dipasar saham. dalam melakukan analisis, para analis pasar saham biasanya menggunakan dua cara, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah cara dimana para analis ini menganalisis pergerakan harga saham dengan memperhitungkan perekonomian secara makro seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat nilai tukar rupiah, inflasi, dan variabel makro lainnya serta isu ekonomi internasional. Sedangkan analisis teknikal adalah proses analisis dimana para analis juga menganalisa pergerakan harga saham itu sendiri dan juga memperhitungkan keadaan emiten yang bersangkutan atau isu-isu internal emiten tersebut. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pergerakan PDB riil memang memberikan kontribusi terhadap naik turunnya IHSG di pasar saham.

Ketika PDB riil suatu negara mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang bagus, maka dengan sendirinya itu akan menarik perhatian para investor dan selanjutnya dapat menarik minat mereka untuk menginvestasikan dana mereka, baik itu dalam Penanaman Modal Asing (*Foreign Direct Investment*, FDI) maupun sekedar investasi jangka pendek di pasar saham. Karena para investor ini mengharapkan *return* yang lebih besar lagi dari dana yang mereka keluarkan, maka mereka akan mencari tempat yang paling berpotensi untuk memberikan keuntungan yang besar untuk mereka berinvestasi.

Angka pertumbuhan ekonomi merupakan suatu indikator yang menggambarkan keberhasilan suatu negara dalam membangun perekonomian

negaranya. Dengan kata lain, jika PDB riil mengalami peningkatan, maka ini mengindikasikan bahwa negara tersebut berada dalam keadaan yang baik untuk menjadi tempat untuk berinvestasi. Semakin kondusif negara tersebut, maka akan semakin banyak investor yang berminat untuk berinvestasi, baik itu investor domestik ataupun investor asing.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Oskooe (2010). Beliau mengemukakan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan pergerakan harga saham dalam jangka panjang. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa aktivitas ekonomi riil merupakan faktor utama dalam pergerakan harga saham dalam jangka panjang.

Hasil penelitian yang diperoleh ini mengindikasikan bahwa selama sepuluh tahun terakhir, jika dihitung dalam jangka panjang, maka secara signifikan pergerakan IHSG dan PDB riil saling mempengaruhi. Dimana ketika perekonomian Indonesia mengalami peningkatan maka para investor, baik domestik ataupun asing, menjadi lebih berani dan percaya untuk berinvestasi di Indonesia. Alasan lainnya bisa jadi karena PDB riil yang tinggi berarti perekonomian yang bagus. PDB riil yang tinggi juga mengindikasikan bahwa Indonesia merupakan tempat yang aman untuk berinvestasi.

5.2.2. Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil penelitian, diperoleh bahwa naik turunnya harga saham yang diindikasikan oleh IHSG memiliki hubungan kausalitas terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Artinya, dalam meramalkan nilai PDB riil masa

depan akan lebih baik jika nilai masa lalu IHSG juga ikut diperhitungkan daripada hanya memperhitungkan nilai masa lalu PDB riil saja.

Dalam jangka panjang IHSG secara signifikan memiliki hubungan yang positif terhadap tinggi rendahnya PDB riil. Signifikansi ini dapat dilihat dari besarnya nilai F-statistik IHSG terhadap PDB riil dalam kurun waktu diatas enam triwulan. Dari hasil uji Granger diperlihatkan bahwa hasil F-statistik adalah 2,442, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai F-tabel dengan batas kritis 5% yaitu sebesar 2,34. Menurut analisis penulis dan beberapa sumber bacaan, ini disebabkan oleh beberapa alasan.

Seperti yang sudah diketahui bahwa IHSG merupakan indeks harga saham dari semua emiten yang ada dipasar saham. IHSG ini mewakili bagaimana kondisi pasar saham Indonesia tengah berlangsung. Ketika IHSG memperlihatkan angka yang tinggi, maka ini mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia tengah mengalami peningkatan juga atau dapat dikatakan juga bahwa pasar saham Indonesia tengah diminati oleh banyak investor. Harga saham per emiten pun pasti juga mengalami peningkatan. Ketika suatu emiten memperoleh tambahan modal dari penjualan saham yang harganya juga lebih tinggi, maka perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan produksinya atau dana tersebut mereka gunakan untuk mensejahterakan para tenaga kerjanya dengan peningkatan gaji atau pemberian bonus.

Peningkatan produksi suatu perusahaan tentu sedikit banyak akan mempengaruhi perekonomian secara agregat melalui peningkatan investasi. Ketika sebuah emiten memiliki lebih banyak modal yang dapat mereka investasikan

dibidang-bidang yang lebih produktif di dalam perusahaannya, maka output yang mereka hasilkan juga dapat mengalami peningkatan. Selain itu, seperti yang telah diketahui bahwa dalam memperhitungkan pendapatan nasional, salah satu variabel yang paling mempengaruhi adalah investasi. Nilai investasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten inilah yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Proses mensejahterakan tenaga kerja oleh suatu perusahaan juga mampu mempengaruhi perekonomian makro melalui peningkatan konsumsi. Peningkatan pendapatan seseorang ini dapat dilihat pengaruhnya terhadap perekonomian dengan menggunakan teori konsumsi. Ketika seseorang memperoleh pendapatan tambahan, maka ia akan dihadapi oleh pilihan untuk mengkonsumsinya, menabungnya, atau kembali menginvestasikannya. Oleh karena itu, dalam jangka panjang peningkatan-peningkatan yang dialami oleh IHSG juga mampu mempengaruhi perekonomian secara agregat melalui peningkatan PDB riil.

Hasil dari penelitian ini juga didukung oleh teori Harrold-Domar, dimana dalam teori tersebut dikatakan bahwa tabungan dan investasi merupakan unsur yang penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ketika tabungan suatu negara tinggi, maka stok modal yang dimilikinya pun tinggi. Seperti telah dikatakan sebelumnya, bahwa stok modal yang tinggi mampu menunjang pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Namun, jika tingkat tabungan yang dimiliki relatif rendah, ini tidak langsung mengindikasikan bahwa negara tersebut tidak mampu membangun dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi negaranya. Modal yang dibutuhkan untuk membangun dapat mereka peroleh dari investasi asing atau dari pinjaman luar negeri.

Hasil yang diperoleh ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Shahbaz dan kawan-kawan ditemukan bahwa dalam kurun waktu 35 tahun (1971-2006) terdapat hubungan yang kuat antara pembangunan pasar saham dengan pembangunan ekonomi di Pakistan. Dalam jangka panjang kedua variabel tersebut saling mempengaruhi satu sama lain. Bahkan peneliti menyebutkan bahwa pembangunan pasar saham merupakan “roda penggerak” yang penting dalam pertumbuhan ekonomi di Pakistan.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Beck dan Lavine (2002). Hasil dari temuan mereka adalah bahwa pembangunan pasar saham dan juga perbankan sama-sama memiliki pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi.

Namun, dalam jangka pendek hasil penelitian yang diperoleh adalah bahwa IHSG ini tidak secara signifikan mempengaruhi PDB riil, justru keadaan sebaliknya yang terjadi, dimana hanya PDB riil yang mempengaruhi nilai IHSG. Hal ini dapat terjadi ketika pasar saham suatu negara tidak memiliki kontribusi yang besar terhadap perekonomian makro negara tersebut.

Hasil penelitian jangka pendek yang diperlihatkan pun dapat dengan mudah dipahami. Dalam jangka menengah IHSG tidak mempengaruhi PDB riil. Ini sudah jelas bahwa dalam perhitungan PDB riil diperlukan banyak variabel termasuk konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, perdagangan luar negeri, inflasi, dan lain sebagainya. Selain itu, dalam jangka pendek harga saham juga masih sangat

dipengaruhi oleh isu internal dari masing-masing emiten. Oleh karena itu, transaksi di pasar saham dalam jangka pendek tidak akan mempengaruhi pertumbuhan PDB riil.

Namun hasil penelitian hubungan Granger antara IHSG dan PDB riil jangka pendek ini tidak didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Shahbaz. Dalam penelitiannya, dalam jangka pendek hanya pembangunan pasar saham yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, bukan pertumbuhan ekonomi yang mempengaruhi pembangunan harga saham.

Selain itu, penelitian ini juga tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pasquale Foresti. Dalam penelitiannya, ia menuliskan bahwa memang terdapat hubungan antara harga saham dengan pertumbuhan ekonomi. Ia juga mengatakan bahwa hubungan tersebut merupakan suatu alasan yang baik untuk menggunakan harga saham dalam memprediksi pertumbuhan makro ekonomi jangka pendek dan juga jangka menengah. Sedangkan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa dalam jangka pendek IHSG tidak memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang harga saham memiliki hubungan kausal terhadap PDB riil. Nilai-nilai masa lalu IHSG, dalam jangka panjang, dapat dengan baik digunakan untuk memprediksi tinggi rendahnya tingkat PDB riil. Alasan yang paling tepat adalah adanya *wealth effect*, dimana nilai IHSG yang tinggi mengindikasikan harga saham emiten yang juga tinggi yang selanjutnya dapat digunakan oleh para emiten untuk kembali diinvestasikan dalam rangka ekspansi produksi ataupun menyejahterakan tenaga kerja yang mereka gunakan.

Namun, dalam jangka pendek, IHSG tidak secara signifikan mempengaruhi PDB riil. Ini terjadi karena beberapa alasan. Pertama, kecilnya porsi pasar saham dalam perekonomian Indonesia. Kedua, ini terjadi juga karena masih sedikit investor domestik yang berminat untuk menginvestasikan dana mereka dipasar saham Indonesia karena sejauh ini pasar saham Indonesia masih dikuasai oleh investor asing.

Setelah mengetahui bagaimana IHSG mempengaruhi PDB riil, maka beberapa saran yang mungkin dapat diberikan adalah agar porsi pasar saham ini dapat lebih ditingkatkan lagi dalam pembangunan nasional. Peningkatan ini dapat dilakukan dengan cara pemberian pelajaran dan pelatihan mengenai pasar modal oleh pemerintah bersama dengan BEI. Dengan bertambahnya pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal, maka akan semakin banyak investor domestik yang tertarik untuk meninvestasikan dana mereka di pasar modal.

Selain itu, karena banyaknya emiten yang menjual sahamnya di pasar saham, tidak terkecuali saham perbankan, maka diharapkan perbankan dapat menetapkan bunga kredit yang lebih rendah agar sektor riil dapat lebih mudah untuk memperoleh pinjaman untuk mengembangkan usaha mereka. Sehingga, sektor keuangan dan sektor riil ini menjadi lebih terkoneksi. Semakin terkoneksinya kedua sektor ini, maka pertumbuhan ekonomi dapat lebih ditingkatkan.

5.3. Implikasi Kebijakan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dikatakan bahwa harga saham melalui IHSG dan pertumbuhan ekonomi melalui PDB riil memiliki hubungan Granger, dimana kedua variabel ini sama-sama mendukung dalam proses peramalan masing-masing variabel lainnya. Nilai masa lalu IHSG dapat meramalkan nilai PDB riil pada periode tertentu dengan lebih baik jika dibandingkan dengan hanya menggunakan nilai masa lalu PDB riil saja. Begitu juga sebaliknya, nilai PDB riil mampu meramalkan nilai IHSG dengan lebih baik jika dibandingkan dengan hanya memperhitungkan nilai IHSG saja.

Selanjutnya, besar-kecilnya porsi masing-masing variabel terhadap variabel lainnya dapat dilihat dari nilai R^2 yang diperoleh dari proses regresi equation. Hasil tersebut adalah,

Tabel 5.8
Hasil Equation Persamaan (3.3)

m	n	DW-Stat	R^2
1	1	0,1404	0,1253
1	2	0,193	0,015
1	3	0,161	0,023
1	4	0,182	0,019
1	5	0,227	0,022
1	6	0,191	0,005
1	7	0,212	0,046

Tabel 5.9
Hasil Equation Persamaan (3.4)

p	q	DW-Stat	R^2
1	1	0,1583	0,1498
1	2	0,185	0,131
1	3	0,193	0,079

p	q	DW-Stat	R ²
1	4	0,132	0,044
1	5	0,144	0,067
1	6	0,101	0,007
1	7	0,196	0,075

Dapat dilihat bahwa nilai R² dari kedua tabel tersebut adalah kecil. Ini menandakan bahwa pengaruh IHSG terhadap PDB riil memiliki keterbatasan. Begitu juga sebaliknya, nilai masa lalu PDB riil memiliki keterbatasan dalam mempengaruhi nilai IHSG. Selain itu, nilai R² yang kecil ini disebabkan karena data yang digunakan adalah data kuartal. Pada data kuartal, variasi dari data tersebut sangatlah kurang, sehingga dapat menyebabkan kecilnya nilai R² dari hasil regresi.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa harga saham dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan Granger yang positif dan signifikan. Atau dapat dikatakan bahwa masing-masing variabel dapat mendukung hasil peramalan variabel lainnya. Namun, setelah kita melihat nilai R² yang ditampilkan, ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki keterbatasan dalam mempengaruhi variabel yang lain.

Keterbatasan IHSG dalam mempengaruhi PDB riil dapat disebabkan oleh banyak variabel. Seperti yang telah diketahui, bahwa dalam pembentukan nilai PDB riil ditentukan oleh banyak faktor, seperti konsumsi publik, belanja pemerintah, dan tingkat inflasi. Selain itu, di Indonesia, masih sangat sedikit penduduknya yang berinvestasi di pasar saham. Dari sedikit investor domestik ini pun masih banyak yang hanya “bermain” dipasar saham, mereka lebih sering memegang suatu saham dalam jangka pendek daripada menginvestasikan dana mereka dalam jangka panjang. Sehingga porsi harga saham dalam mempengaruhi nilai PDB riil tidaklah besar.

Porsi PDB riil yang ternyata juga kecil dalam mempengaruhi nilai IHSG juga dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Seperti gejolak ekonomi global, isu sosial-politik, dan yang paling berpengaruh adalah kestabilan internal emiten. Semakin terbukanya pasar saham suatu negara, maka akan semakin beresiko juga kestabilan pasar saham tersebut terhadap gejolak ekonomi global. Di Indonesia sendiri, mayoritas investornya adalah investor asing. Ini semakin memperbesar resiko pasar saham Indonesia terhadap isu ekonomi global.

Salah satu cara untuk meningkatkan porsi pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi adalah dengan meningkatkan kinerja pasar saham itu sendiri. Dimana pasar saham Indonesia (BEI) dapat menarik lebih banyak investor domestik untuk menginvestasikan dana mereka. Selain untuk membantu likuiditas perusahaan, para investor domestik ini juga dapat memperoleh *return* yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan. Selain itu, kestabilan ekonomi, sosial, dan politik pun juga harus dijaga. Kestabilan ini dapat meningkatkan kepercayaan para investor asing untuk tetap menginvestasikan dana mereka di BEI.

Dengan kata lain, kedua cara ini, yaitu semakin banyak investor domestik di BEI dan semakin stabilnya keadaan di dalam negeri, maka *capital outflow* yang terjadi akan semakin sedikit. Dengan semakin sedikit *capital outflow* yang terjadi, maka dana yang tersedia di dalam negeri yang dapat digunakan untuk pembangunan ekonomi juga akan semakin besar.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana hubungan harga saham terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia berdasarkan data *time series* sejak triwulan pertama tahun 2001 hingga triwulan keempat tahun 2010. Berdasarkan analisis kuantitatif dan deskriptif yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Sejak tahun 1960-an pertumbuhan rata-rata per tahun yang diperoleh Indonesia selalu berfluktuasi. Pergerakan dari pertumbuhan ekonomi ini sedikit banyak dipengaruhi oleh perekonomian global, seperti perdagangan internasional, nilai tukar, bahkan kebijakan internasional.
2. Pasar modal Indonesia juga telah mengalami perkembangan yang cukup pesat sejak pengelolannya diserahkan ke pihak swasta. Selain itu, IHSG juga terus mengalami peningkatan. Naiknya IHSG belakangan ini, sedikit banyak dipengaruhi oleh isu-isu ekonomi global selain dari keadaan emiten yang ada di pasar saham dan juga keadaan ekonomi makro Indonesia sendiri.
3. Berdasarkan pengujian statistik, dalam sepuluh tahun terakhir, dalam jangka panjang maupun jangka panjang, PDB riil memiliki hubungan kausalitas dengan IHSG. Ini berarti bahwa naik turunnya nilai IHSG secara signifikan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat PDB riil.

Selain itu, dalam meramalkan nilai IHSG akan didapatkan hasil yang lebih baik jika ikut memperhitungkan nilai masa lalu PDB riil.

4. Penelitian tersebut juga memperlihatkan bahwa terdapat hubungan kausalitas jangka panjang dari IHSG terhadap PDB riil, namun tidak dalam jangka pendek. Ini berarti bahwa naik turunnya tingkat IHSG dalam jangka panjang akan mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat PDB riil. Hubungan kausalitas ini juga mampu memberikan prediksi yang lebih baik terhadap pertumbuhan makro ekonomi jangka panjang. Namun, harga saham bukanlah indikator yang baik untuk digunakan dalam memprediksi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek

6.2. Saran

Berdasarkan penelitian ini, maka saran yang dapat penulis berikan adalah:

1. Untuk meningkatkan porsi pasar saham dalam pembangunan nasional, maka pemerintah bersama dengan BEI dapat lebih gencar lagi memberikan pembelajaran dan pelatihan mengenai pasar modal agar semakin banyak investor domestik yang menginvestasikan dana mereka di pasar modal.
2. Porsi pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi juga dapat diperoleh dari semakin terkoneksi sektor riil dengan sektor keuangan. Oleh karena itu, diharapkan pemerintah membuat kebijakan agar sektor riil ini dapat lebih mudah mengakses sektor keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- _____, *Investasi di Bursa Efek Indonesia Selalu Lebih Menarik*. Indonesia Stock Exchange. Okezone.com. 2008.
(www.economy.okezone.com)
- _____, *Perkembangan Pasar Modal Indonesia*. 2010.
<http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/2010/05/02/perkembangan-pasar-modal-indonesia-3/>
- _____, *Pokok – pokok Pengertian Pasar Modal (hal. 348-349)*.
- Afandi, Alqaf.** *Kajian Hubungan Antara Pertumbuhan Ekonomi, Perdagangan Internasional, dan Aliran Modal Asing di Indonesia Tahun 1997 (1)-2007(4)*. Universitas Andalas. 2009.
- ASEAN Rountable 2009.** *The Global Economic Crisis: Implications for ASEAN*. ASEAN Studies Centre (ASC), Institute of Southeast Asian Studies, Regional Economic Studies (RES) Programme, dan Konrad Adenauer Stiftung. 2009
- BAPEPAM,** *Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009*. Badan Pengawas Pasar Modal Depertemen Keuangan Republik Indonesia.2005.
- Basri, Faisal.** *Perekonomian Indonesia: Tantangan dan Harapan Kebangkitan Indonesia*. PT. Gelora Aksara Pratama. 2002.
- Beck, Thoesten., dan Ross Levine.** *Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence*. NBER Working Paper Series: Working Paper 9082. 2002.
(<http://www.nber.org/papers/w9082>)
- BI,** *Laporan Triwulanan: Perkembangan Moneter, Perbankan, dan Sistem Pembayaran*. Bank Indonesia. 2003.
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: Agustus 2004*. Bank Indonesia. 2004
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: Desember 2006*. Bank Indonesia. 2006
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: Desember 2007*. Bank Indonesia. 2007
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: Desember 2009*. Bank Indonesia. 2009
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: Desember 2010*. Bank Indonesia. 2010
- BI,** *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia: April 2011*. Bank Indonesia. 2011

- BPS, Indonesia During the Global Economic Crisi:2008-2009 "How Deep the Impact?".** BPS. Turki. 2010.
- Case, Karl. E dan Ray C. Fair.** *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro.* PT. INDEKS, Kelompok Gramedia. 2004.
- Fahmi, Irham., dan Yovi Lavianti Hadi.** *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab.* Alfabeta. 2009.
- Foresti, Pasquale.** *Testing for Granger Causality Between Stock Prices and Economic Growth.* Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 2962. 2007. (<http://mpra.ub.uni-munchen.de/2962/>)
- Fuady, Munir.** *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum).* Citra Aditya Bakti. 1996.
- Gujarati, Damodar.** *Ekonometrika Dasar.* Erlangga. 1995.
- Hadi, Didik Kurniawan** (*chief Economist Assistant* PT Recapital Advisors). *Dampak Krisis Keuangan Global Bagi Indonesia.* 2009.
- Hadi, Yonatan S.** *Analisis Vector Auto Regression (VAR) Terhadap Korelasi Antara Pendapatan Nasional dan Investasi Pemerintah di Indonesia, 1983/1984-1999/2000.* Jurnal Keuangan dan Moneter, Volume 6 Nomor 2. 2003.
- Hiil, Hal.** *Transformasi Ekonomi Indonesia Sejak 1966: Edisi Pertama.* Tiara Wacana. 1996.
- Kuncoro, Mudrajad.** *Modul Studi Kausalitas.* Fakultas Ekonomi & Pascasarjana UGM. 2004
- Lestyorini, Ina.** *Pengaruh Variabel –Variabel Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Setelah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2005.* Universitas Muhammadiyah Surakarta. 2008.
- Mankiw, N.Gregory.** *Teori Makroekonomi Edisi Kelima.* Erlangga. 2003.
- Marianas, Faisal.** *Aplikasi Kausalitas Granger Antara Pendapatan Asli Daerah Dengan Belanja –Daerah Kasus KotaPayakumbuh Periode 1990-2009.* Universitas Andalas. 2010.
- MedPress Teamwork.** *Kiat Investasi dan Penyelamatan Aset.* Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2000.
- Muchtar, Muhamad Alhidadi.** *Analisis Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Riil Rupiah Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 1999.07-2004.12.* Universitas Padjadjaran. 2005.

- Murniningtyas, Endah.** *Global Financial Crisis: impact Channels in Indonesia.* 3rd China-ASEAN Forum on Social Development and Poverty Reduction, 4th ASEAN+3 High-Level Seminar on Poverty Reduction, and Asia-wide Regional High Level Meeting on The Impact of the Global Economic Slowdown on Poverty and Sustainable Development in Asia and the Pasific. 2009
- Nopirin.** *Ekonomi Moneter: Buku I, Edisi Keempat.* BPFE Yogyakarta. 1998.
- Noviana, Lianita.** *Peranan Pasar Modal dalam Menggetakkan Pertumbuhan Ekonomi Sektor Riil.* 2010.
(<http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/2010/03/27/peranan-pasar-modal-dalam-menggerakkan-pertumbuhan-ekonomi-sektor-riil/>)
- Oskooe, Seyyed Ali Paytakhti.** *Emerging Stock Market Performance and Economic Growth.* Science Publications: Americans Journal of Applied Science 7 (2): 265-269. 2010.
- Peress, Joel.** *Learning from Stock Prices anf Economic Growth.* INSTEAD and CEPR. 2010.
- Pohan, Basri.** *Merekam Jejak Pasar Modal Indonesia.*
- Purba, Irwan.** *Pengaruh Investasi dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.* Universitas Andalas. 2009.
- Retnaningrum, Maharani.** *Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Estimasi Harga Saham dengan Discount Expected Cashflow dalam Keputusan Investasi (Studi pada Saham Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007).* Universitas Muhammadiyah Surakarta. 2010.
- Rismawanti, Putri.** *Analisis Kausalitas Granger Devisit Neraca Berjalan Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Dibandingkan Dengan Meksiko.* Universitas Andalas. 2008.
- Salvator, Dominick.** *Ekonomi Internasional Edisi Kelima Jilid 2.* Erlangga. 1997.
- Shahbaz, Muhammad., Nadeem Ahmed, and Liaquat Ali.** *Stock Market Development and Economic Growth: ADRL Causality in Pakistan.* EuroJournals Publishing, Inc: International Research Journal of Finance and Economics. 2008. (<http://www.eurojournals.com/finance.htm>)
- Suprpto,** *Prospek Pasar Modal Indonesia 2009.* Economic Review No. 213. 2008.
- Takagi, Shinji.** *The Global Financial Crisis and Macroeconomic Policy Issues in Asia.* ADB Institute: Research Policy Brief 32. 2009.

Takayasu, Ken-ichi. *Cahnging Financial and Capital Markets in Asia*. RIM: Sakura Institute of Research. 1994.

Usman, Marzuki, dkk. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Institut Bankir Indonesia. 1997.

van Rooij, Maarten., Annamaria Lusardi dan Rob Alessie. *Financial Literacy and Stock Market Participation*. NBER Working Paper Series: Working Paper 13565. 2007. (<http://www.nber.org/papers/w13565>)

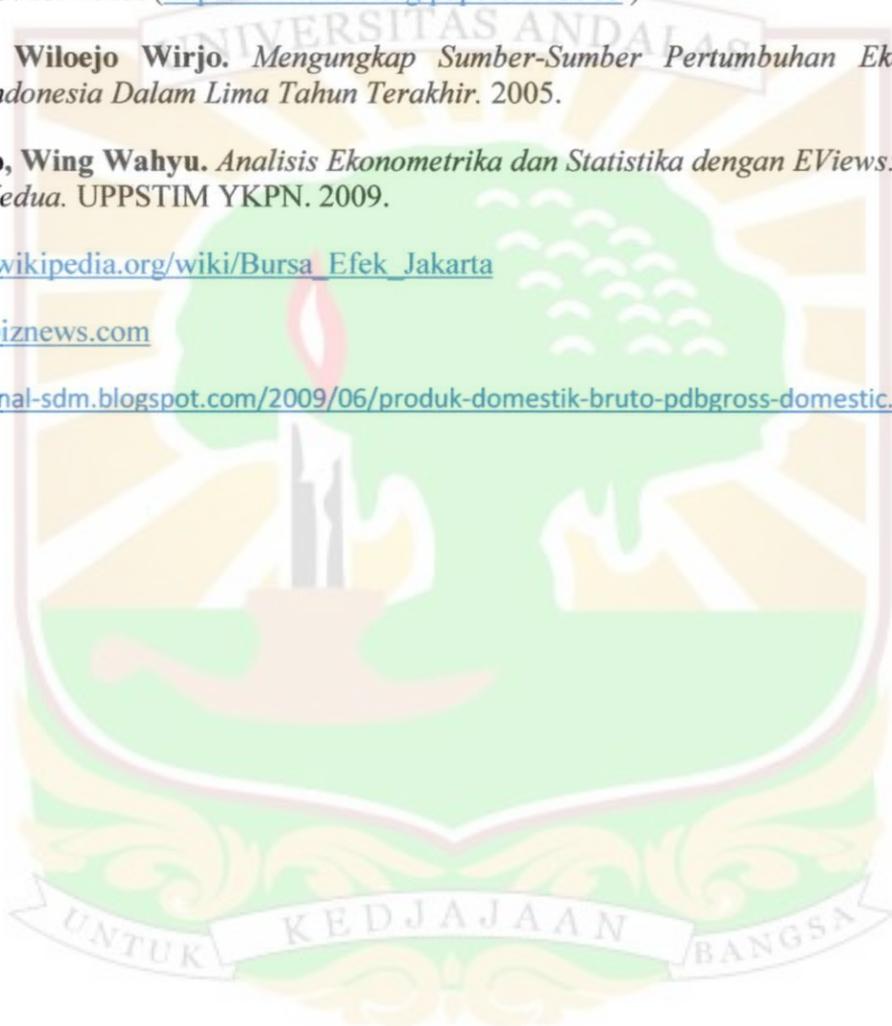
Wijono, Wiloejo Wirjo. *Mengungkap Sumber-Sumber Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dalam Lima Tahun Terakhir*. 2005.

Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews: Edisi Kedua*. UPPSTIM YKPN. 2009.

http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Jakarta

www.vibiznews.com

<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/produk-domestik-bruto-pdbgross-domestic.html>



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Uji Stasioneritas

PDB pada I(0) – intercept

Null Hypothesis: PDB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.020279	0.9960
Test critical values:		
1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

IHSG pada I(0) – intercept

Null Hypothesis: IHSG has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.009130	0.9518
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

PDB pada I(1) – intercept

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.505791	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

IHSG pada I(1) – intercept

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.983451	0.0038
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

Lampiran 2 : Uji Kointegrasi

Date: 10/19/11 Time: 07:16

Sample (adjusted): 2002Q2 2010Q4

Included observations: 35 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: PDB IHSG

Lags interval (in first differences): 1 to 4

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.439006	25.60817	15.49471	0.0011
At most 1 *	0.142399	5.376567	3.841466	0.0204

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran 3 : Uji Lag

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: PDB IHSG
 Exogenous variables: C
 Date: 10/18/11 Time: 22:50
 Sample: 2001Q1 2010Q4
 Included observations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC
0	-662.1789	NA	1.04e+15	40.25327
1	-605.5190	103.0181	4.28e+13	37.06176
2	-596.6253	15.09239	3.19e+13	36.76517
3	-589.0881	11.87665	2.60e+13	36.55080
4	-578.7775	14.99737	1.80e+13	36.16833
5	-572.1327	8.859744	1.57e+13	36.00804
6	-562.3905	11.80864*	1.15e+13	35.66003
7	-555.2439	7.796323	1.00e+13*	35.46933*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion

Lampiran 4 : Estimasi Persamaan

Dependent Variable: PDB
 Method: Least Squares
 Date: 10/31/11 Time: 06:46
 Sample (adjusted): 2001Q2 2010Q4
 Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	446311.1	12217.03	36.53188	0.0000
D(PDB)	0.808267	0.438339	1.843930	0.0734
D(IHSG)	85.71157	50.14273	1.709352	0.0960
R-squared	0.125285	Mean dependent var		458348.9
Adjusted R-squared	0.076690	S.D. dependent var		71024.53
S.E. of regression	68246.77	Akaike info criterion		25.17345
Sum squared resid	1.68E+11	Schwarz criterion		25.30142
Log likelihood	-487.8823	Hannan-Quinn criter.		25.21936
F-statistic	2.578142	Durbin-Watson stat		0.140370
Prob(F-statistic)	0.089866			

Lampiran 5 : Uji Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/05/11 Time: 09:39

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause IHSG	39	5.32802	0.0268
IHSG does not Granger Cause PDB		7.22172	0.0108

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/05/11 Time: 09:39

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause IHSG	38	6.35504	0.0046
IHSG does not Granger Cause PDB		1.61805	0.2136

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/05/11 Time: 09:40

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause IHSG	37	7.65561	0.0006
IHSG does not Granger Cause PDB		1.68865	0.1905

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/05/11 Time: 09:40

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause IHSG	36	5.54236	0.0022
IHSG does not Granger Cause PDB		0.80043	0.5355

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/18/11 Time: 22:32

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IHSG does not Granger Cause PDB	35	1.76568	0.1582
PDB does not Granger Cause IHSG		5.88851	0.0011

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/18/11 Time: 22:32

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IHSG does not Granger Cause PDB	34	2.44184	0.0599
PDB does not Granger Cause IHSG		8.65210	8.E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/18/11 Time: 22:33

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IHSG does not Granger Cause PDB	33	2.36833	0.0666
PDB does not Granger Cause IHSG		8.31023	0.0001

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/18/11 Time: 22:31

Sample: 2001Q1 2010Q4

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IHSG does not Granger Cause PDB	32	2.52564	0.0580
PDB does not Granger Cause IHSG		5.96153	0.0015