

PENGARUH MAKRO EKONOMI, PASAR KOMODITAS PERTAMBANGAN DAN TRANSAKSI ASING TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)

Marya Mujayana
STMIK STIKOM Surabaya
Jalan Raya Kedung Baruk 98 Surabaya
Email: ana@stikom.edu

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ekonomi makro Indonesia, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing akibat krisis global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ekonomi makro diwakili oleh nilai tukar dan suku bunga. Pasar komoditas pertambangan diwakili oleh harga minyak dunia dan harga emas. Periode yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tiga, yaitu 2000-2011, sebelum krisis global (2000-Juli 2008) dan saat krisis global (Agustus 2008-2010). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan *Error Correction Model* untuk mengetahui pengaruh jangka panjang atau pendek yang ditimbulkan oleh variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing dan arah hubungan yang ditimbulkan terhadap IHSG. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing (*net foreign buy/sell*) secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap IHSG. Perubahan kurs memberikan pengaruh negatif, suku bunga SBI tidak memberikan pengaruh, minyak memberikan pengaruh positif, emas memberikan pengaruh positif dan transaksi asing memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia.

Kata kunci: *ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan, transaksi asing*

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Ang, 1997). Pasar modal di Indonesia saat ini mengalami pertumbuhan yang cukup menggembirakan. Pertumbuhan pasar modal Indonesia yang terangkum dalam Indeks Harga Saham Gabungan tercatat mencapai 8,45 persen sepanjang 2012 (www.antaraneews.com).

Para investor saham di Bursa Efek Indonesia sangat berkepentingan dengan naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena nilai portofolio sahamnya tergantung pada indeks ini. Sebagian besar saham atau portofolio saham bergerak searah dengan pergerakan indeks. Pergerakan indeks saham pada satu negara tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Menurut Blanchard (2006) dalam Witjaksono (2010), banyak faktor yang dapat mempengaruhi Indeks Saham, antara lain perubahan tingkat suku bunga bank sentral, keadaan ekonomi global, tingkat harga energi dunia, kestabilan politik suatu negara, dll. Sedangkan menurut Frensidy (2009), indeks harga saham sangat dipengaruhi variabel-variabel makro seperti suku bunga bebas risiko, kurs mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi.

Selain faktor-faktor di atas, energi juga memegang salah satu peran penting dalam perekonomian Indonesia. Nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSG mencapai 11,8% pada tahun 2011 (www.idx.co.id). Kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham-saham sektor industri energi. Tetapi sektor-sektor industri lainnya (dengan total nilai kapitalisasi 88,2%) akan mengalami penurunan harga saham, mengingat industri ini juga sangat bergantung pada minyak. Sehingga kenaikan harga minyak dunia memberikan dampak negatif di pasar saham.

Selain minyak, emas merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa saham. Hal ini didasari bahwa emas merupakan salah satu alternatif investasi yang cenderung aman dan bebas risiko (Sunariyah, 2006). Kenaikan harga emas akan mendorong penurunan indeks harga saham karena investor yang semula berinvestasi di pasar modal akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas yang relatif lebih aman daripada berinvestasi di bursa saham.

Selain itu, indeks saham juga bergerak mengikuti optimisme dan pesimisme para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya.

Krisis global yang terjadi antara tahun 2007-2009 memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Wwww.inilah.com menyatakan bahwa akibat terimbas krisis finansial global, IHSG mengalami penurunan pada 3 bulan terakhir 2008 yang diikuti dengan penurunan nilai kapitalisasi pasar di BEI. Hal itu menyebabkan pada akhir 2008 IHSG ditutup pada level atau turun sebesar 51.17%. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang 2008 ditutup turun 51,17% dengan IHSG rata-rata mencapai 1.340,892 dibanding level penutupan 2007 sebesar 2.745,826.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka studi ini akan menganalisis **Pengaruh Makro Ekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan dan Transaksi Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).**

1.2 Perumusan Masalah

Research questions dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh dari kurs, tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dan transaksi asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
2. Apakah terdapat pengaruh dari perubahan kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
3. Apakah terdapat pengaruh dari tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
4. Apakah terdapat pengaruh dari harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
5. Apakah terdapat pengaruh dari harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
6. Apakah terdapat pengaruh positif dari transaksi asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?

1.3 Tujuan

tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis adanya pengaruh dari kurs, tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia, harga emas dan transaksi asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Menganalisis adanya pengaruh dari perubahan kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Menganalisis adanya pengaruh dari tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Menganalisis adanya pengaruh dari harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. Menganalisis adanya pengaruh dari harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
6. Menganalisis adanya pengaruh positif dari transaksi asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

BAB 2. TELAAH PUSTAKA

2.1 Makro Ekonomi

Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2008). Banyak faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya kinerja saham. Salah satunya adalah faktor makro ekonomi seperti nilai tukar dan suku bunga. Berikut adalah penjelasannya:

2.1.1 Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Sukirno (2004), nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing. Menurut Sukirno (2004), disamping dipengaruhi oleh perubahan dalam permintaan dan penawaran atas barang-barang yang diperdagangkan diantara berbagai negara, nilai tukar valuta asing dipengaruhi pula oleh aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Apabila nilai mata uang di dalam negeri meningkat dibandingkan dengan mata uang luar negeri lainnya, maka ini

disebut *appreciation of currency*. Tetapi sebaliknya, jika mata uang dalam negeri mengalami penurunan nilai, maka keadaan ini disebut *depreciation of currency*.

2.1.2 Tingkat Suku Bunga SBI (*BI Rate*)

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (www.bi.go.id). Dewan Gubernur Bank Indonesia mengumumkan *BI Rate* setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan. *Bi Rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Tingkat suku bunga SBI digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

2.2 Pasar Modal Indonesia

Secara formal, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Indeks Harga Saham Gabungan atau *Composite Stock Price Index* (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks ini menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. Metode penghitungan yang digunakan adalah metode rata rata tertimbang Paasche (Ang,1997). Sejak tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta digabung dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu IHSG BEJ kemudian berubah menjadi IHSG BEI sejak penggabungan tersebut.

2.3 Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent. Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah tersebut berjenis *light-weight* dan memiliki kadar belerang yang rendah. Minyak jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, ini menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia. Harga minyak mentah di WTI pada umumnya lebih tinggi lima sampai enam dolar daripada harga minyak OPEC dan lebih tinggi satu hingga dua dolar dibanding harga minyak Brent (http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm).

2.4 Harga Emas Dunia

Sejak tahun 1968, harga emas yang dijadikan patokan seluruh dunia adalah harga emas berdasarkan standar pasar emas London (en.wikipedia.org). Sistem ini dinamakan London Gold Fixing. London Gold Fixing adalah prosedur dimana harga emas ditentukan dua kali sehari setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota Pasar London Gold Fixing Ltd (www.goldfixing.com).

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung aman dan bebas resiko (Sunariyah, 2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Sangat jarang sekali harga

emas turun. Dan lagi, emas adalah alat yang dapat digunakan untuk menangkal inflasi yang kerap terjadi setiap tahunnya. Perencana keuangan dari Zelts Consulting Ahmad Gozali mengatakan, emas tepat untuk mengamankan aset dari risiko inflasi (<http://personalfinance.kontan.co.id/>). Menyimak data Bloomberg, selama lima tahun terakhir, harga emas tumbuh 97,79% atau sekitar 19,56% per tahun (<http://personalfinance.kontan.co.id/>). Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan resiko yang rendah

2.5 Transaksi Asing pada Pasar Modal Indonesia

Teori utamanya yaitu mengenai *positive feedback trading* dari investor asing (Neal, et.al, 2002). *Positive Feedback Trading* adalah tindakan pelaku pasar asing untuk beli saham unggulan saat *winner (bullish)* dan jual saham unggulan saat *losser (bearish)*. Indikasi adanya *positive feedback trading* dapat dilihat salah satunya dari makin meningkatnya *net buying*.

Biasanya *positive feedback trading* dari investor asing akan memicu aksi beli juga oleh investor domestik. Situasi ini akan membuat *market index* naik. Kondisi berbeda (*negative feedback trading*) membuat *market index* turun.

Indeks saham bergerak mengikuti optimisme dan pesimisme para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relative kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *causal*. Penelitian kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk menentukan hubungan dari suatu sebab akibat / *causal* dari suatu hal.

3.2 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan permasalahan yang diteliti, terdapat dua variabel dalam penelitian ini. *Dependent variable* dalam penelitian ini adalah IHSG di BEI pada 2000-2011, sedangkan *independent variable* adalah nilai tukar, suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dan transaksi asing (*net foreign buy/sell*).

Adapun variabel variabel operasional terangkum dalam tabel berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Variabel	Formula Pengukuran Skala	Definisi Operasional
IHSG	IHSG bulanan periode 2000-2011	IHSG merupakan pergerakan harga saham di BEI dengan menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi indeks pada periode 2000-2011. Data ini diperoleh dari www.finance.yahoo.com
Nilai tukar /kurs	Nilai tengah antara <i>kurs</i> jual dan beli yang digunakan oleh Bank Indonesia yang diterbitkan tiap bulan pada 2000-2011. Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar Rupiah terhadap USD.	Nilai tukar adalah perbandingan antara mata uang dalam negeri dengan mata uang luar negeri. Nilai tukar yang digunakan adalah Rupiah terhadap USD pada periode 2000-2011. Hubungan negatif antara nilai tukar dan harga saham adalah semakin nilai Rupiah menguat terhadap USD maka akan meningkatkan aliran modal masuk ke Indonesia sehingga meningkatkan pendapatan nasional dan harga saham. Data diambil dari www.bi.go.id
Suku bunga SBI	Suku bunga SBI bulanan pada 2000-2011	Suku bunga merupakan persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa/bunga dalam suatu periode tertentu. Suku bunga yang digunakan adalah SBI karena merupakan salah satu mekanisme yang digunakan BI untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Data ini diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI). Hubungan negatif antara suku bunga dan harga saham adalah semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah investasi sehingga menurunkan harga saham.

harga minyak dunia	Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar WTI bulanan pada 2000-2011	Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate. Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Data diambil dari http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/334.htm
harga emas	Harga emas bulanan pada tahun 2000-2011	Sumbernya : World Gold Council http://www.gold.org/
Transaksi asing (net foreign buy/sell)	<i>net foreign buy/sell</i> bulanan pada 2000-2011	Sumbernya dari www.idx.co.id

3.3 Populasi dan Sampel

Target populasi dalam penelitian ini adalah IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian Januari 2000 sampai dengan Desember 2011. Unit sampling yang digunakan adalah data bulanan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *probability sample* dimana semua memiliki peluang yang sama. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *sistematik sample* yaitu untuk kondisi populasi yang homogen. Periode penelitian yang terbagi menjadi dua, yaitu periode sebelum krisis global dan saat krisis global.

3.4 Metode Pengolahan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mendokumentasikan yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada www.yahoo.finance.com untuk IHSG, situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) untuk data kurs, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) untuk suku bunga (SBI), situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk aksi jual beli asing (*net foreign buy/sell*), situs resmi OPEC (www.opec.org) untuk harga minyak dunia dan situs resmi World Gold Council (<http://www.gold.org/>) untuk harga emas.

Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel independen (nilai tukar, suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dan transaksi asing (*net foreign buy/sell*) terhadap variabel dependen IHSG.

Model operasional dasar untuk penelitian ini adalah

$$\mathbf{IHSG} = \alpha_0 + \alpha_1\mathbf{NT} + \alpha_2\mathbf{SB} + \alpha_3\mathbf{MD} + \alpha_4\mathbf{E} + \alpha_5\mathbf{NF} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana IHSG adalah indeks bulanan dari indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI), NT adalah nilai tukar bulanan dalam rupiah, SB adalah tingkat suku bunga SBI, MD adalah harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar WTI bulanan, E adalah harga emas bulanan dan NF adalah *net foreign buy/sell* bulanan.

Hubungan fungsional antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dilakukan dengan analisis *Error Correction Model* (ECM) dan menggunakan data gabungan antara *cross section* dan *time series*.

Alat analisis yang digunakan untuk penyelesaian model *Error Correction Model* (ECM) adalah regresi klasik dinamis atau regresi *Ordinary Least Square* (OLS) dinamis. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Eviews 4.

Apabila data yang dianalisis tidak stasioner tetapi saling berkointegrasi, berarti ada hubungan jangka panjang (atau keseimbangan) antara variabel-variabel tersebut. Dalam jangka pendek ada kemungkinan terjadi ketidakseimbangan (*disequilibrium*). Karena adanya ketidakseimbangan ini, maka diperlukan adanya koreksi dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) disingkat ECM.

Model koreksi kesalahan Engle Granger dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta \mathbf{IHSG} = \mathbf{b}_0 + \mathbf{b}_1\Delta\mathbf{NT}_t + \mathbf{b}_2\Delta\mathbf{SB} + \mathbf{b}_3\Delta\mathbf{MD} + \mathbf{b}_4\Delta\mathbf{E} + \mathbf{b}_5\Delta\mathbf{NF} + \mathbf{b}_6\mathbf{ECT}_{t-1} + \mathbf{e}_t \dots\dots\dots(2)$$

IHSG : Menggunakan semua saham tercatat di BEI sebagai

	komponen kalkulasi indeks
NT	: Nilai tukar Rupiah terhadap USD
SB	: Suku bunga SBI
MD	: Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar WTI bulanan
E	: Harga emas bulanan
NF	: <i>net foreign buy/sell</i> bulanan
ECT _{t-1}	: koreksi kesalahan atau residual lag 1 dari persamaan awal.
e _t	: <i>Error disturbance</i> pada periode t

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, digunakan pengujian dengan model *Error Correction Model*, dimana tahap-tahap yang dilalui dalam pengujian meliputi uji akar unit, uji kointegrasi dan *Error Correction Model*. Pengujian-pengujian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi EViews 4.

4.1 Pengujian Akar-Akar Unit (*Unit Roots Test*)

Langkah pertama sebagai syarat pengujian kointegrasi dalam penelitian ini adalah melakukan uji stasioneritas data. Dalam penelitian ini digunakan metode akar unit dengan memilih model pengujian Augmented Dickey Fuller (ADF) untuk mengetahui derajat stasioneritas dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Menurut Thomas (1997) dalam Marciano (2009), suatu variabel dianggap stasioner jika rata-rata, varian dan covariannya konstan sepanjang waktu. Hasil uji akar unit untuk ketiga periode yang digunakan dalam penelitian yaitu periode 2000-2011, periode sebelum krisis global (2000-Juli 2008) dan periode krisis global (Agustus 2008-Desember 2010) disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.1 Hasil Uji Akar Unit

Periode pengujian adalah periode 2000-2011, sebelum krisis global dan krisis global dengan menggunakan pengujian model Augmented Dickey-Fuller (ADF) dengan asumsi adanya konstanta tanpa trend.

No	Variabel	Periode 2000-2011		periode sebelum krisis global		periode krisis global	
		Level	1 st Difference	Level	1 st Difference	Level	1 st Difference
		ADF	ADF	ADF	ADF	ADF	ADF
1	IHSG	0,723421	-10,18904***	0,836921	-9,422655***	0,456213	-4,135251***
Variabel Independen							
1	Kurs	-3,860723***	-8,873084***	-3,702971***	-8,086102***	-2,255207	-2,981097*
2	SBI	-1,144539	-17,82873***	-1,365151	-15,58731***	-6,709424***	-2,666395*
3	Minyak	-1,711750	-7,812251***	3,089717**	-8,148619***	-2,687584*	-2,905212*
4	Emas	2,178298	-10,65487***	1,503488	-8,324636***	-0,226736	-6,771724***
5	Transaksi Asing	-6,476479***	-13,34820***	-4,449439***	-22,71844***	-5,164392***	-7,533939***

*** signifikan pada 1% ; ** signifikan pada 5% ; * signifikan pada 10%

Berdasarkan tabel di atas, pada periode 2000-2011, sebelum krisis global maupun saat krisis global, diketahui bahwa hampir semua variabel tidak stasioner pada derajat nol atau tingkat level pengujian akar unit dengan ADF. Variabel-variabel yang tidak stasioner perlu distasionerkan dengan melakukan uji akar unit pada level selanjutnya. Variabel-variabel yang digunakan harus stasioner pada level yang sama. Untuk itu dilakukan uji akar unit pada level *first difference*. Dari hasil uji akar unit pada pengujian *first difference* didapatkan hasil bahwa semua variabel stasioner pada *first difference*.

4.2 Pengujian Pengaruh Bersama-Sama antara Variabel Makroekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan dan Transaksi Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Pengujian kointegrasi secara bersama-sama dilakukan antara seluruh variabel independen dan variabel dependennya untuk mengetahui pengaruh bersama-sama antara variabel makroekonomi, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing terhadap IHSG. Setelah melewati uji kointegrasi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian *Error Correction Model* dengan dua tahap. Tahap pertama adalah menghitung nilai residual dari persamaan regresi awal. Tahap kedua adalah melakukan analisis regresi dengan memasukkan residual dari langkah pertama. Pengujian ECM dilakukan antara variabel dependen dan independen pada *first difference*, ditambah dengan *Error*

Correction term pada periode *lag*. Dalam penelitian ini dilakukan eksperimentasi dengan menggunakan lag 1 dan 2 untuk mendapatkan hasil model yang terbaik.

Pengujian kointegrasi secara bersama-sama antara seluruh variabel independen dan variabel dependennya untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang, untuk periode 2000-2011 diperoleh hasil bahwa residual dari kurs, minyak dan emas signifikan pada tingkat 1% untuk pengujian ADF. Hal tersebut berarti bahwa residual dari kurs, minyak dan emas terbukti stasioner dengan tingkat keyakinan yang cukup tinggi pada pengujian ADF. Sehingga kesimpulan yang dapat diperoleh adalah bahwa kurs, minyak dan emas berkointegrasi secara bersama-sama dengan IHSG yang berarti terdapat hubungan jangka panjang antara kurs, minyak dan emas dengan IHSG.

Tabel 4.2 Pengujian Kointegrasi D(IHSG)

Pengujian Kointegrasi secara bersama-sama dengan D(IHSG) sebagai variabel dependen. Model yang diuji adalah variabel makroekonomi (kurs, SBI) pasar komoditas pertambangan (minyak dan emas) dan transaksi asing.

Variabel	Periode		
	2000-2011	Sebelum Krisis Global	Krisis Global
Konstanta	14,83874	11,23211*	41,38249
D(Kurs)	-0,067808*	-0,032730	-0,103155
D(SBI)	-1,966395	-1,319810	-1,054974
D(Minyak)	5,948703**	-0,297611	6,713458
D(Emas)	0,577172*	0,954965*	0,355572
D(Transasing)	0,003127	0,000173	0,017554*
Adj. R ²	0,204777	0,076744	0,348215
DW	1,989715	1,922490	1,840094
ADF	-11,86436***	-9,729345***	-5,379580***
Normalitas (JB)	13,88770***	21,18911***	0,555794
BG-LM Test	0,000965	0,000025	0,757375
White (Hetero)	0,980900	0,902407	0,137638
Ramsey Test	0,000069***	0,000693***	0,246007
Akaike I.C.	0,033855**	0,038064**	0,135506
Schwarz C.	12,28153	11,47424	13,17710
	12,40584	11,62865	13,46257

*** signifikan pada 1% ; ** signifikan pada 5% ; * signifikan pada 10%

Hubungan jangka panjang terlihat signifikan pada variabel indeks kurs, minyak dan emas dengan masing-masing tingkat signifikansi 10% untuk kurs dan emas dan 5% untuk minyak. Hubungan jangka panjang tersebut dapat diartikan bahwa jika terdapat kenaikan nilai tukar (kurs) sebesar 1% maka indeks harga saham akan turun sebesar 0,068%. Sedangkan untuk minyak diperoleh kesimpulan yang tidak sesuai dengan teori bahwa hubungan antara minyak dan indeks harga saham berhubungan positif secara jangka panjang atau dengan kata lain jika harga minyak dunia naik sebesar 1% maka indeks harga saham akan naik sebesar 5,95%. Untuk Emas diperoleh kesimpulan yang tidak sesuai dengan teori bahwa hubungan antara Emas dan indeks harga saham berhubungan positif secara jangka panjang atau dengan kata lain jika harga Emas naik sebesar 1% maka indeks harga saham akan naik sebesar 0,58%.

Pengujian kointegrasi untuk periode sebelum krisis global diperoleh hasil bahwa residual dari emas signifikan pada tingkat 1% untuk pengujian ADF. Hal tersebut berarti bahwa residual dari emas terbukti stasioner dengan tingkat keyakinan yang cukup tinggi pada pengujian ADF. Sehingga kesimpulan yang dapat diperoleh adalah bahwa emas berkointegrasi secara bersama-sama dengan IHSG yang berarti terdapat hubungan jangka panjang antara emas dengan pasar modal Indonesia. Hubungan jangka panjang terlihat signifikan pada variabel emas dengan tingkat signifikansi yang rendah (10%). Untuk Emas diperoleh kesimpulan yang tidak sesuai dengan teori bahwa hubungan antara Emas dan indeks harga saham berhubungan positif secara jangka panjang atau dengan kata lain jika harga Emas naik sebesar 1% maka indeks harga saham akan naik sebesar 0,955%.

Pengujian kointegrasi untuk periode krisis global diperoleh hasil bahwa residual dari transaksi asing signifikan pada tingkat 1% untuk pengujian ADF. Hal tersebut berarti bahwa residual dari transaksi asing terbukti stasioner dengan tingkat keyakinan yang cukup tinggi pada pengujian ADF. Sehingga kesimpulan yang dapat diperoleh adalah bahwa transaksi asing berkointegrasi secara bersama-sama dengan IHSG yang berarti terdapat hubungan jangka panjang antara transaksi asing dengan pasar modal Indonesia. Hubungan jangka panjang terlihat

signifikan pada variabel transaksi asing dengan tingkat signifikansi yang rendah (10%). Untuk transaksi asing diperoleh kesimpulan yang sesuai dengan teori bahwa hubungan antara transaksi asing pada BEI dan indeks harga saham berhubungan positif secara jangka panjang atau dengan kata lain jika transaksi asing naik sebesar 1% maka indeks harga saham akan naik sebesar 0.0175%.

Langkah selanjutnya adalah pengujian dengan model E-G ECM yang dilakukan antara variabel dependen dan variabel independen pada *first difference*, ditambah dengan *error correction term* pada periode lag 1 dan 2. Dari hasil pengujian periode 2000-2011, periode sebelum krisis global dan periode krisis global yang tampak pada tabel di bawah, dapat diperoleh gambaran mengenai hubungan jangka pendek antara variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing pada BEI dengan IHSG. Terlihat bahwa pada model uji ECM sebelum adanya perbaikan, seluruh variabel independen tidak memiliki hubungan jangka pendek terhadap variabel IHSG. Secara keseluruhan pada model ini juga muncul masalah dalam uji asumsi klasik.

Untuk memperbaiki model, akan ditambah dengan menggunakan variabel dependen dan independen pada periode lag 1 dan 2. Dari penambahan variabel dependen dan independen periode lag 1 dan 2, masih terlihat adanya masalah dalam asumsi klasik (*serial correlation, heteroscedasticity, normality, dan linearity*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing pada BEI tidak memiliki hubungan jangka pendek terhadap variabel IHSG.

Tabel 4.3 Pengujian EG-ECM D(IHSG)

Variabel	Periode 2000-2011				Periode sebelum krisis global				Periode krisis global			
	Uji ECM	Perbaikan model ECM			Uji ECM	Perbaikan model ECM			Uji ECM	Perbaikan model ECM		
		model 1	model 2	model 3		model 1	model 2	model 3		model 1	model 2	model 3
Konstanta	15.31245	16.49206	16.70857*	14.8518	11.84105	15.48147*	12.34416	11.49376	51.26046	32.51183	48.57337*	63.0454
D(Kurs)	1.611977	1.578583	1.743033	1.516339	1.520566	1.70819	1.49717	1.331827	1.545506	0.833926	1.951988	1.608113
D(SBI)	-0.067536**	-0.069273**	-0.074454**	-0.073936**	-0.030979	-0.034061	-0.035556	-0.035091	-0.119066	-0.087153	-0.005981	-0.065521
D(Minyak)	-2.271333	-2.27173	-2.533264	-2.50799	-1.336746	-1.446515	-1.487959	-1.451157	-1.302881	-0.799979	-0.118341	-0.682394
D(Emas)	-0.067536	-58.76654	-82.16445	-79.21513	-54.30221	-47.89459	-40.17135	-39.74267	-802.315	-879.5461	-3042.523***	-1866.347
D(Tranasing)	-2.271333	-0.647521	-0.860867	-0.827039	-0.893939	-0.779974	-0.582252	-0.569579	-0.677121	-0.74296	-4.067493	-1.335765
D(Kurs(-1))	-61.07253***	6.19629***	5.783833***	5.950796***	-0.196411	-0.182775	0.469398	0.636213	4.267822	1.463287	0.16653	-3.373153
D(SBI(-1))	-0.678128	3.356157	3.187154	3.259592	-0.099662	-0.092554	0.230036	0.300739	0.861553	0.237548	0.048078	-0.634519
D(Minyak(-1))	6.025088***	0.574468***	0.518637**	0.519323**	0.95452***	0.987244***	0.911868***	0.908535***	0.5431	0.663849	0.82482	0.516573
D(Emas(-1))	3.477061	2.843009	2.599883	2.595283	2.895013	2.965025	2.699274	2.640011	0.848704	0.995565	1.444845	0.981282
D(Tranasing(-1))	0.582681	0.002903	0.007291***	0.00776***	0.000131	-0.000162	0.002593	0.002675	0.024981*	0.030715	0.047471***	0.042062***
D(ihsg(-1))	2.925523	1.399374	2.827261	2.962341	0.075132	-0.091161	1.049572	1.064975	1.879494	1.918205	3.407167	3.466006
D(ihsg(-2))			0.047505	0.05709*			0.026566	0.027429			0.081808**	0.0535
			1.651158	1.899225			1.108353	1.121048			2.171957	0.719583
			-10.68783	-5.304735			23.96412	24.78646			1114.813	494.2069
			-0.112818	-0.05573			0.350273	0.357999			1.383771	0.431105
			1.766938	1.152557			-1.299644	-1.321699			11.23691***	6.720051
			0.972354	0.605171			-0.625716	-0.629207			4.160745	1.133073
			-0.232411	-0.24495			0.01395	0.004004			0.016375	-0.005152
			-1.068044	-1.121184			0.040539	0.011482			0.034997	-0.012452
			0.006966***	0.007903***			0.003543	0.003648			0.035733***	0.032965**
			2.747785	2.953739			1.469213	1.485532			5.465609	2.267769
ECTt-1	-0.012226	0.035569	0.026783	0.029742	0.031811	0.260995	0.029833	0.032237	0.164101	0.055783	0.576789	0.407182
D(ihsg(-1))	-0.128709	0.179844	0.286799	0.316825	0.306833	0.846646	0.286132	0.304159	0.455022	0.150901	1.590003	1.11732
D(ihsg(-2))		-0.050195				-0.229973			0.286071			
		-0.275811				-0.789641			0.757617			
			0.097318					0.036107				0.075313
			1.131095					0.348424				0.226009
Adj. R ²	0.199668	0.194152	0.256072	0.257233	0.068805	0.065061	0.059794	0.049186	0.340236	0.327328	0.67285	0.403749
DW	1.973434	1.972426	1.86754	1.909241	1.994773	2.003172	1.960052	1.963865	2.251485	2.239026	2.382498	2.031792
Normalitas (JB)	14.06316***	14.66274***	24.00097***	18.97260***	24.37612***	20.06396***	34.70058***	34.36164***	1.168791	1.411736	4.910867*	6.800586
BG-LM Test	0.000884	0.000655	0.000006	0.000076	0.000005	0.000044	0.000000	0.000000	0.557443	0.493680	0.085826	0.033363
White (Hetero)	0.988996	0.994350	0.121854	0.156907	0.974961***	0.965091***	0.631333***	0.734346***	0.004168***	0.002388***	0.057538*	0.179049
Ramsey Test	0.000165***	0.000486***	0.085647*	0.088671*	0.000059***	0.000021***	0.000094***	0.000182***	0.255947	0.184105	0.769190	0.569436
Akaike I.C.	0.029216**	0.025976**	0.017477**	0.021368**	0.040086**	0.022644**	0.036575**	0.022094**	0.009365***	0.075253*	0.080954*	0.385145
Schwarz C.	12.29884	12.31236	12.25844	12.27082	11.4924	11.50552	11.54638	11.57706	13.0987	13.14086	12.47993	12.47658
	12.44455	12.47888	12.50823	12.54269	11.67365	11.71266	11.85709	11.91573	13.43466	13.52481	13.05586	13.10563

*** signifikan pada 1% ; ** signifikan pada 5% ; * signifikan pada 10%

4.3 Pembahasan Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan pengolahan data pada ketiga periode penelitian yaitu 2000-2011, Periode sebelum krisis global, dan periode krisis global diperoleh hasil yang beragam mengikuti periode yang sesuai dengan dengan kondisi ekonomi yang melatar belakangi.

Tabel 4.4 Hubungan Bersama-sama secara Jangka Panjang dan Pendek Variabel Makroekonomi, Pasar Komoditas Pertambangan dan Transaksi Asing terhadap IHSG

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum krisis		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSG)	D(Kurs) -0,067808*		D(Emas) 0,954965*		D(Tranasing) 0,017554*	
	D(Minyak) 5,948703**					
	D(Emas) 0,577172*					

Secara bersama-sama, variabel Kurs, Minyak dan Emas memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Terjadinya hubungan dalam jangka panjang ini dikarenakan periode penelitian yang panjang sehingga kondisi ekonomi secara agregat stabil. Dalam kondisi ekonomi yang stabil, maka hubungan yang terbentuk antara variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing terhadap IHSG adalah cenderung hubungan jangka panjang. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek.

Secara bersama-sama, variabel Emas memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode sebelum krisis global. Terjadinya hubungan dalam jangka panjang ini dikarenakan kondisi ekonomi secara agregat stabil. Dalam kondisi ekonomi yang stabil, maka hubungan yang terbentuk antara variabel ekonomi makro, pasar komoditas pertambangan dan transaksi asing terhadap IHSG adalah cenderung hubungan jangka panjang. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek.

Secara bersama-sama, variabel Transaksi Asing memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode krisis global. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek. Hal ini tidak sesuai dengan teori bahwa ketika terjadi *shock*, maka pengaruh tersebut adalah dalam jangka pendek. Goncangan (*shock*) pada kondisi ekonomi terwakili oleh nilai tukar yang terus melemah dimulai pada 6 Oktober 2008 hingga pertengahan tahun 2009, inflasi

yang mengalami kenaikan pada September 2008, dan suku bunga yang mencapai puncak pada Oktober-November 2008. Dalam hal ini, IHSG tidak terlalu terpengaruh dalam jangka pendek oleh guncangan yang terjadi pada masa krisis global. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh karena IHSG terdiri dari berbagai macam saham dalam berbagai sektor. Mungkin hanya sector tertentu yang terkena dampak jangka pendek.

Variabel perubahan nilai tukar (kurs) memberikan pengaruh negatif secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Pada periode sebelum krisis global dan pada periode krisis global, Kurs tidak memberikan pengaruh negatif secara jangka panjang terhadap IHSG. Arah hubungan dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai tukar memberikan pengaruh secara negatif, hal ini diketahui dari tanda (-) pada koefisien differensi pada pengujian ECM. Pengaruh secara negatif dari nilai tukar ini berarti bahwa setiap penurunan nilai tukar (menguatnya nilai Rupiah) maka akan menaikkan harga saham. Penjelasan teoritis mengenai hubungan nilai tukar dan harga saham adalah semakin nilai Rupiah menguat terhadap USD maka akan meningkatkan aliran modal masuk ke Indonesia karena para investor memiliki kepercayaan terhadap Indonesia sehingga meningkatkan pendapatan nasional dan harga saham.

Tabel 4.5. Hubungan Variabel Perubahan Nilai Tukar (Kurs) terhadap IHSG

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum krisis		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSG)	D(Kurs)	-0,067808*				

Suku bunga SBI tidak memberikan pengaruh secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011, sebelum krisis global, maupun saat krisis.

Tabel 4.6. Hubungan Variabel Suku Bunga SBI terhadap IHSG

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum krisis		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSG)						

Minyak memberikan pengaruh positif secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Pada periode sebelum krisis global dan saat krisis

global, Minyak tidak memberikan pengaruh secara jangka panjang terhadap IHSB. Arah hubungan dari variabel Minyak menunjukkan bahwa Minyak memberikan pengaruh secara positif. Hal ini diketahui dari tanda (+) pada koefisien differensi pada pengujian ECM. Pengaruh secara positif dari harga Minyak terhadap IHSB ini berarti bahwa setiap kenaikan harga Minyak, maka akan menaikkan harga saham.

Tabel 4.7. Hubungan Variabel Minyak terhadap IHSB

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSB)	D(Minyak) 5,948703**					

Penjelasan teoritis mengenai hubungan harga minyak dan harga saham adalah nilai kapitalisasi perusahaan tambang yang tercatat di IHSB mencapai 14,07% pada tahun 2009 (www.idx.co.id). Kenaikan harga minyak dunia akan mendorong kenaikan harga saham-saham sektor industri energi, yang kemudian akan menaikkan IHSB. Menurut Fund Manager Valbury Asia Securities Thauriq Anwar dalam www.tekmira.esdm.go.id, sektor pertambangan dan perkebunan sangat rentan terhadap pergerakan harga minyak karena batu bara dan CPO merupakan produk substitusi emas hitam itu. Turunnya harga minyak akan menekan harga komoditas batubara dan CPO yang selanjutnya berpengaruh terhadap kinerja saham perusahaan pertambangan dan perkebunan. Yang kemudian ikut menekan IHSB.

Tabel 4.8. Hubungan Variabel Emas terhadap IHSB

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum krisis		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSB)	D(Emas) 0,577172*		D(Emas) 0,954965*			

Emas memberikan pengaruh positif secara jangka panjang terhadap IHSB pada periode 2000-2011. Pada periode sebelum krisis global, Emas juga memberikan pengaruh secara jangka panjang terhadap IHSB. Sedangkan pada periode krisis global, Emas tidak memberikan pengaruh secara jangka panjang. Arah hubungan dari variabel Emas menunjukkan bahwa Emas memberikan pengaruh secara positif. Hal ini diketahui dari tanda (+) pada koefisien differensi

pada pengujian ECM. Pengaruh secara positif dari harga Emas ini berarti bahwa setiap kenaikan harga Emas, maka akan menaikkan harga saham.

Tabel 4.9. Hubungan Variabel Transaksi Asing terhadap IHSG

Variabel	Periode 2000-2011		Periode sebelum krisis		Periode krisis	
	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek
D(IHSG)					D(Tranasing) 0,017554*	

Pada periode 2000-2011 dan sebelum krisis global, Transaksi Asing tidak memberikan pengaruh secara jangka panjang. Sedangkan pada periode krisis global, Transaksi Asing memberikan pengaruh secara jangka panjang terhadap IHSG. Arah hubungan dari variabel Transaksi Asing menunjukkan bahwa Transaksi Asing memberikan pengaruh secara positif. Hal ini diketahui dari tanda (+) pada koefisien differensi pada pengujian ECM. Pengaruh secara positif dari nilai Transaksi Asing ini berarti bahwa setiap kenaikan Transaksi Asing maka akan menaikkan harga saham.

Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Optimisme investor asing ini yang ditandai dengan maraknya aksi beli oleh mereka akan memberikan sentimen positif. Sedangkan pesimisme investor asing terjadi jika aksi jual mereka melebihi aksi belinya pada hari atau periode perdagangan tertentu. Adanya aksi jual bersih dari para investor asing diyakini memberikan sentimen negatif kepada pasar. Investor asing dipandang memiliki modal besar dan mempunyai analisa fundamental dan informasi yang lebih baik daripada investor lokal.

5.1. KONKLUSI

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel ekonomi makro (yang terwakili oleh Kurs dan SBI), pasar komoditas pertambangan dan Transaksi Asing secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap IHSG pada periode 2000-2011, periode sebelum krisis global dan saat krisis global.

Secara bersama-sama, variabel Kurs, Minyak, Emas memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek. Secara bersama-sama, variabel

Emas memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode sebelum krisis global. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek. Secara bersama-sama, variabel Transaksi Asing memberikan pengaruh dalam jangka panjang terhadap IHSG pada periode krisis global. Pada periode ini tidak terjadi hubungan jangka pendek.

Kurs memberikan pengaruh negatif secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Pada periode sebelum krisis global dan saat krisis global, Kurs tidak memberikan pengaruh terhadap IHSG. Sedangkan Suku Bunga SBI tidak memberikan pengaruh terhadap IHSG pada ketiga periode penelitian.

Minyak memberikan pengaruh positif secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011. Pada periode sebelum krisis global dan saat krisis global, Minyak tidak memberikan pengaruh secara jangka panjang terhadap IHSG.

Emas memberikan pengaruh positif secara jangka panjang terhadap IHSG pada periode 2000-2011 dan periode sebelum krisis global.. Sedangkan pada periode krisis global, Emas tidak memberikan pengaruh terhadap IHSG.

Transaksi Asing memberikan pengaruh positif secara jangka panjang terhadap IHSG pada saat krisis global. Sedangkan pada periode 2000-2011 dan sebelum krisis global, Transaksi Asing tidak memberikan pengaruh terhadap IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, edisi pertama. Mediasoft: Jakarta
- Anonim. 1994-2000, *Eviews 4 User's Guide, Quantitative Micro Software*, United States of America.
- Antaranews. 2012. *Pasar Modal Indonesia Tumbuh 8,45 Persen*.
<http://www.antaranews.com/berita/326933/pasar-modal-indonesia-tumbuh-845-persen> (diunduh tanggal 1 Juli 2013)
- Bank Indonesia. 2013. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*.
<http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Ekonomi+dan+Keuangan+Indonesia/Dokumentasi+Histori/> (diunduh tanggal 15 Agustus 2013)
- Frensidy, Budi. 2009. Analisis Pengaruh Aksi Beli-Jual Asing, Kurs, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Garch. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 8 (3): 213-228.
- Inilah. 2010. *Saham Tambang Masih Berkibar*.
<http://www.inilah.com/news/ekonomi/2010/01/02/256392/saham-tambangmasih-berkibar/> (diunduh tanggal 17 Juli 2013)
- Kontan. 2012. *Gampang Dibeli Tapi Jangan Lupa Strategi*.
<http://personalfinance.kontan.co.id/news/gampang-dibeli-tapi-jangan-lupa-strategi-1/2012/05/07> (diunduh tanggal 18 Juli 2013)
- London Gold Fixing. 2013. *Members*. www.goldfixing.com (diakses tanggal 24 Agustus 2013)
- Marciano, D. dan Suyanto. 2002. Hubungan Jangka Panjang dan Pendek Ekonomi Makro dan Pasar Modal di Indonesia: Error Correction Model. *Journal ISEI*.
- Neal, B.C., et al. 2002. Herding & Feedback Trading by Foreign Investors: The Case of Indonesia during the Asian Financial Crisis. *Working Paper*. European Financial Management Association.
- Organization of the Petroleum Exporting Countries. 2012. *Market Indicators (Data / Graphs)*. http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/334.htm (diunduh tanggal 25 Agustus 2013)

- Puslitbang Tekmira ESDM. 2008. *Bursa Saham, Harga Minyak Turun, Kenapa IHSG Ikut Turun?* www.tekmira.esdm.go.id/currentissues/?p=871 (diakses tanggal 31 Juli 2013)
- Samsul, Mohammad. 2008. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga: Jakarta
- Sukirno, Sadono. 2004. *Makroekonomi Teori Pengantar*, Edisi Ketiga. PT Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta
- US Economy. 2013. *What Crude Oil Prices Measure:* http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm (diunduh tanggal 31 Juli 2013)
- Witjaksono, Ardian Agung. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG (studi kasus pada IHSG di BEI selama periode 2000-2009). *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- World Gold Council. 2013. *Investment*. <http://www.gold.org/investment/statistics/> (diunduh tanggal 25 Agustus 2013)
- Yahoo! Finance. 2013. *Market Stat*. <http://finance.yahoo.com/q?s=^JKSE> (diunduh tanggal 15 Agustus 2013)