

# BEBERAPA FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KAPITALISASI PASAR SAHAM

**Lokot Zein Nasution**

Pusat Kebijakan Ekonomi Makro, Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan RI  
Jl. Wahidin No.1 Jakarta, Gedung R.M Notohamiprodo  
Email : lokot.nasution@yahoo.com

Diterima : 18/07/2013    Direvisi : 16/08/2013    Disetujui : 30/08/2013

## **ABSTRAK**

*Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengukur pengaruh capital market dan nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan menggunakan analisis regresi linier berganda di mana terdapat uji hipotesis klasik dan asumsi di dalamnya. Hasil empiris menunjukkan bahwa capital market berpengaruh positif terhadap pergerakan indeks harga saham dan sementara nilai tukar rupiah terhadap dolar negatif berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham.*

**Kata kunci:** *Capital market, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).*

## **SOME FACTORS WHICH INFLUENCE STOCK MARKET CAPITALIZATION**

## **ABSTRACT**

*The main objective of this study was to measure the effect of capital market and the exchange rate of the composite stock price index. This study uses secondary data and using multiple linear regression analysis where there is a classical hypothesis testing and the assumptions therein. The empirical results show that the capital market has positive influence on the movement of the stock price index and while the rupiah against the dollar negatively influential to the movement of the stock price index.*

**Keywords:** *Capital Market, Exchange Rate, Stock Price Index*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan perkembangan kapitalisasi pasar yang cukup baik selama periode 2001- 2012. Hal ini dilihat dari kapitalisasi pasar saham bursa yang naik 32,6% per tahun dalam 10 tahun terakhir. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 25,5% per tahun dalam 10 tahun terakhir. Nilai transaksi harian saham BEI tumbuh 38% per tahun sepanjang 10 tahun. Apabila perkembangan ini dapat dipertahankan maka kapitalisasi pasar saham BEI dapat terbesar di Asean.

Pertumbuhan transaksi melalui BEI di atas tidak terlepas dari arus modal di antara negara-negara maju dan berkembang akibat dari liberalisasi pasar modal dan kompleksitas dari instrument keuangan, serta terintegrasi dalam arus perdagangan dan pembayaran internasional. Bebasnya *capital flows* dapat meningkatkan alokasi modal global yang memungkinkan sumber daya untuk pindah dari satu negara ke negara lain, khususnya ke pasar kekuatan ekonomi baru (*emerging markets*).

Meningkatnya *capital inflows* ke Indonesia juga disebabkan oleh membaiknya pertumbuhan ekonomi,

rendahnya suku bunga dan stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. sebagian arus modal asing yang masuk ke Indonesia hanya berbentuk "*hot money*" yang diparkir di pasar finansial baik melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) maupun efek saham di BEI. *Capital inflows* di satu sisi memberikan dampak positif terhadap peningkatan likuiditas pasar modal, namun di sisi lain, ekonomi Indonesia akan rentan terhadap guncangan yang merusak sentimen investor yaitu pembalikan modal (*capital outflow*) dan ini akan menyebabkan kerentanan ekonomi makro.

Hasil survey yang dilakukan oleh OECD<sup>(1)</sup> menunjukkan bahwa risiko utama dalam jangka pendek perekonomian Indonesia berasal dari aspek eksternal. Meningkatnya risiko global yang umumnya disebabkan karena krisis Eropa, bisa membalikan aliran modal dari beberapa tahun terakhir dan membahayakan kondisi keuangan pemerintah dan bank serta menghambat laju pertumbuhan. Disisi lain, peningkatan ranking kedaulatan ekonomi akan memungkinkan Indonesia untuk membuka lebih banyak dana investasi yang terbatas pada aset-aset *investment-grade*. Selain itu, kemung

kinan Indonesia akan relatif terlindungi dari melambannya perdagangan global, kecuali perekonomian dan harga komoditas di Negara Asia lainnya terpengaruh secara signifikan. Pada saat penulisan paper ini, ada peningkatan tanda-tanda melambannya perekonomian di negara-negara mitra dagang utama Indonesia.

Dalam rangka mengatasi kerentanan ekonomi akibat *capital inflows*, maka salah satu kebijakan yang ditempuh pemerintah adalah dengan mengalihkan aliran masuk dari investasi portfolio (*investment portfolio*) ke investasi langsung (*direct investment*) yang sifatnya jangka panjang. Kebijakan seperti ini disamping dapat memperkuat system keuangan, juga akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan pertumbuhan dan stabilitas ekonomi.

Menurut Panayotou<sup>(2)</sup>, pasar saham merupakan bagian integral dari sistem keuangan dan replika dari kekuatan perekonomian suatu negara. Dengan demikian, pengembangan pasar saham sangat penting dan tidak dapat diabaikan, karena pengembangan pasar saham memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan investasi, tabungan dan pertumbuhan ekonomi<sup>(3)</sup>. Sementara itu menurut Robert dan

Gray<sup>(4)</sup> Pengembangan pasar saham juga hasil dari berbagai faktor seperti nilai tukar, stabilitas politik, liberalisasi ekonomi dan *foreign direct investment* (Adam dan Tweneboah, 2009).

*Foreign direct investment* merupakan sumber pembiayaan luar negeri yang paling potensial dibandingkan dengan sumber lain, karena *capital inflow* asing ini sebagian besar di negara berkembang akibat kesenjangan modal (*gap of capital*)<sup>(5)</sup>. Kesenjangan modal tersebut terjadi karena perkembangan teknologi, pengurangan atau pembatasan bagi investasi asing dan akuisisi, serta deregulasi dan privatisasi di berbagai industri. Ini sejalan dengan pandangan Fritz<sup>(6)</sup> yang mengatakan bahwa *foreign direct investment* masuk ke negara-negara yang memiliki fundamental yang baik dapat membantu mengembangkan system keuangan domestik.

Secara teoritis *foreign direct investment* akan menggerakkan pasar modal dan berpartisipasi dengan perusahaan, apabila investor asing ingin mendanai sebagian dari investasi dengan modal eksternal atau dengan menjual saham di pasar modal. Pembelian ekuitas melalui pasar modal akan meningkatkan likuiditas pasar saham. Dengan demikian, nilai yang

diperdagangkan di dalam negeri dan luar negeri juga akan meningkat.

Berdasarkan pemikiran di atas, karya ilmiah ini akan menganalisis beberapa faktor yang berdampak pada pasar saham. Adapun faktor-faktor tersebut adalah market kapital dan nilai tukar. Adapun rentang waktu pengamatan adalah dari 2000 sampai dengan 2013.

### **Tujuan**

Karya ilmiah ini bertujuan untuk menganalisis beberapa faktor yang berdampak pada kinerja pasar saham di Indonesia.

### **METODOLOGI**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time series* periode 2000-2013. Data diperoleh dari berbagai sumber seperti Badan Pengawasan Pasar Modal (Otoritas Jasa Keuangan), Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan metodologi analisis data yang akan digunakan adalah gabungan antara analisa deskriptif dan analisa regresi linier berganda. Analisis deskriptif sendiri dipergunakan agar pihak lain dapat dengan mudah memperoleh gambaran mengenai karakteristik objek dari data yang akan

disajikan sedangkan analisa regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh dari market capital dan nilai tukar dalam mempengaruhi kondisi pasar saham yang tercermin dalam IHSG.

Sebelum dilakukan analisis dengan metode regresi linear berganda, maka terlebih dahulu variabel – variabel perlu dibentuk dalam persamaan regresi. Adapun persamaan regresi linier berganda tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_i$$

Dimana :

Y : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$\alpha$  : Intersept

$\beta_1$  : Koefisien estimasi Market Capital

$X_1$  : Market Capital

$\beta_2$  : Koefisien estimasi Nilai tukar

$X_2$  : Nilai tukar

$e_i$  : *Error term*

Adapun dalam pengujian regresi linear berganda nantinya terdapat beberapa tahapan uji antara lain sebagai berikut:

#### *Uji Hipotesis*

Setelah melakukan analisa regresi maka hasil – hasil tersebut perlu diuji, apakah hasil tersebut sesuai dengan hipotesis atau tidak. Untuk menguji hipotesis ini digunakan uji t dan uji F.

Uji Parsial atau Uji t adalah pengujian terhadap hipotesa yang menyatakan

ada tidaknya pengaruh parsial antar masing – masing variabel bebas market capital dan nilai tukar dengan indeks harga saham gabungan pada tahun 2000 – 2013. Adapun model perhitan hipotesa yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$t_{hit} = \frac{b - B}{Sb}$$

Dimana:

- b = Koefisien yang ditaksir
- B = Parameter hipotesa
- Sb = Kesalahan standart

Uji simultan uji F adalah pengujian terhadap hipotesa yang menyatakan ada tidaknya pengaruh secara bersama – sama variabel bebas berupa market capital dan nilai tukar dengan indeks harga saham gabungan pada tahun 2000 – 2013. Adapun hipotesa yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Dimana:

- R = Korelasi ganda
- k = Jumlah variabel independen
- n = Ukuran sample

Koefisien Determinasi atau R<sup>2</sup>

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) menunjukkan kemampuan model variabel bebas dalam menerangkan pengaruhnya kepada variabel terikat. Besarnya R<sup>2</sup> antara 0 < R<sup>2</sup> < 1, dimana semakin mendekati 1 maka dapat dinyatakan besarnya model semakin baik dengan asumsi tidak terjadi regresi lanceng.

#### Uji Asumsi Klasik

Setelah melakukan analisis regresi dengan metode kuadrat terkecil (OLS), maka perlu adanya pengujian validitas asumsi klasik, yaitu autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas. Tujuan uji asumsi klasik adalah untuk memenuhi persyaratan asumsi – asumsi dalam penggunaan metode kuadrat terkecil.

#### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah terjadinya korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan baik secara *time series* maupun *cross section*. Dalam hal ini digunakan uji autokorelasi dengan metode Durbin Watson, dimana membandingkan D-W hitung dengan D-W tabel. Adapun ketentuan daerah hipotesa adalah sebagai berikut:

Gambar 1  
Uji Autokorelasi

H0 ditolak sehingga terjadi	Tidak dapat disimpulkan	H0 diterima sehingga tidak terjadi	Tidak dapat disimpulkan	H0 ditolak sehingga terjadi
0	dl	du	4-du	4-dl
				4

### *Uji Heteroskedastisitas*

Pengujian heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah probabilitas variabel gangguan sama/konstan (homoskedastisitas) untuk seluruh pengamatan atas variabel bebas atau varian dari  $e_i$  adalah sama untuk variabel bebas. Apabila varian kesalahan pengganggu berubah – ubah, maka sifat pemeriksa (b) meskipun tidak biasa dan konsisten tetapi nilai pemeriksa tidak lagi efisien (varian b tidak minimum).

### *Uji Multikolinearitas*

Suatu syarat yang harus dipenuhi dan sifatnya dibutuhkan dalam analisis regresi dengan menggunakan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*) adalah mengetahui apakah terjadi hubungan antara variabel bebas lainnya atau kondisi multikolinearitas. Pada dasarnya uji ini melihat apakah multikolinearitas yang terjadi ditoleransi atau tidak dengan membandingkan  $R^2$  dengan  $r^2$ .

## **Tinjauan Pustaka**

### ***Investasi dan Pasar Saham***

Secara mikro investasi diartikan sebagai pengeluaran penanaman modal untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan untuk menambah kemampuan mempro-

duksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Pertambahan jumlah barang modal ini memungkinkan perekonomian tersebut menghasilkan lebih banyak barang dan jasa di masa yang akan datang.

Secara makroekonomi<sup>(7)</sup>, penger-tian investasi adalah aliran modal yang dikeluarkan untuk meningkatkan atau menambah modal dalam bentuk fisik (*physical stock of capital*). Aliran investasi memiliki hubungan dengan fluktuasi dalam pasar saham. Harga saham cenderung tinggi pada saat investasi yang dilakukan perusahaan meningkat. Dengan demikian, harga saham mencerminkan insentif untuk berinvestasi. Fluktuasi di pasar saham akan memiliki hubungan yang dekat dengan fluktuasi yang terjadi pada *output* dan *employment*.

Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Terutama pengeluaran untuk investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Smith dan Watts dalam Hidayat<sup>(8)</sup> kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-

pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Fama <sup>(9)</sup>, yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

### **Foreign Direct Investment**

*Foreign direct investment* adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain <sup>(10)</sup>. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga terjadi pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri. Penanaman modal langsung (*foreign direct investment*) untuk membantu pertumbuhan ekonomi dan membina sektor non migas yang berdaya saing di tingkat internasional.

Aliran *foreign direct investment* memiliki beberapa keuntungan yaitu <sup>(11)</sup>:

(1) mengurangi risiko dari kepemilikan modal dengan melakukan deversifikasi melalui investasi; (2) integrasi global pasar modal dapat memberikan *spread* terbaik dalam pembentukan *corporate governance*, *accounting rules*, dan legalitas; dan (3) mobilitas modal secara global membatasi kemampuan pemerintah dalam menciptakan kebijakan yang salah.

*Foreign direct investment* tidak hanya mencakup transfer kepemilikan dari dalam negeri menjadi kepemilikan asing, namun juga mekanisme yang memungkinkan investor asing untuk mempelajari manajemen dan kontrol dari perusahaan dalam negeri, khususnya dalam *corporate governance mechanism* <sup>(12)</sup>. Selain itu, negara penerima *foreign direct investment* juga akan menerima sejumlah keuntungan seperti <sup>(13)</sup> *transfer of technology* dalam bentuk varietas baru dari *capital inputs* yang tidak dapat dicapai melalui investasi keuangan (*financial investment*) atau perdagangan barang dan jasa, dapat mempromosikan kompetisi pada pasar domestik. Penerima *foreign direct investment* memberikan pelatihan bagi karyawan yang memberikan kontribusi terhadap pembangunan sumberdaya manusia di *host country* dan laba yang

dihasilkan oleh *foreign direct investment* juga memberikan kontribusi terhadap pajak pendapatan.

Investasi asing dibutuhkan oleh negara-negara berkembang, terutama untuk memenuhi kebutuhan modal dan teknologi yang tinggi. Bagi negara yang menganut sistem ekonomi terbuka, masuknya investasi asing merupakan hal yang wajar dan merupakan konsekuensi dari sistem yang dianut. Sementara itu bagi Indonesia, masuknya dana asing akan memberi pengaruh positif bagi kurs tukar rupiah karena permintaan rupiah meningkat. Namun investasi asing yang berlebihan dan tidak pada tempatnya dapat pula membahayakan rupiah dan kondisi perekonomian dalam jangka panjang.

### **Pengertian Pasar Saham dan Manfaatnya**

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Instrument-instrument keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi *convertible* dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put atau call*).

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer).

Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi di harapkan dengan adanya pasar modal aktifitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada gilirannya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut: (1) menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal, (2) memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan, (3) menyediakan leading indikator bagi perkembangan perekonomian suatu Negara, dan (4) penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

### **Faktor-Faktor Berpengaruh pada Pasar Saham**

Harga saham terbentuk dari kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran terhadap saham. Apabila jumlah permintaan terhadap suatu saham naik sementara penawaran saham diasumsikan tetap, maka harga suatu saham akan naik. Sebaliknya, apabila jumlah permintaan terhadap suatu saham turun sementara penawaran saham diasumsikan tetap, maka harga saham akan turun. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan permintaan dan perubahan penawaran

terhadap suatu saham akan menyebabkan perubahan harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap suatu saham sangatlah kompleks dan merupakan akumulasi dari berbagai respon-respon yang terjadi baik berupa faktor ekonomi, faktor politik, faktor sosial, dan factor-faktor lainnya.

Secara teoritis, faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut :

#### *Kondisi fundamental emiten*

Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Menurut Husnan (1998 : 315) analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan : (1) mengestimasi nilai faktor–faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menetapkan hubungan variabel–variabel tersebut sehingga di peroleh taksiran harga saham.

Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting* dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan

analisis sekuritas. Dalam model ini langkah yang paling penting adalah mengidentifikasi faktor–faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor yang dianalisis merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, SDM, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

#### *Hukum permintaan dan penawaran*

Faktor permintaan dan penawaran menjadi faktor kedua yang mempengaruhi harga saham. Dengan asumsi bahwa begitu investor mengetahui kondisi fundamental perusahaan mereka akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi–transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

#### *Tingkat suku bunga*

Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham, karena investor akan

menjual saham dan dananya akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

#### *Valuta asing*

Mata uang amerika (Dolar) merupakan mata uang terkuat diantara mata uang yang lain. Apabila dolar naik maka investor asing akan menjual sahamnya dan ditempatkan dibank dalam bentuk dolar sehingga menyebabkan harga saham akan naik.

#### *Dana asing dibursa*

Mengamati jumlah dana investasi asing merupakan hal yang penting, karena besarnya dana yang ditanamkan, hal ini menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif, yang tentu saja akan merangsang kemampuan emiten untuk mencetak laba. Sebaliknya jika investasi asing berkurang, ada pertimbangan bahwa mereka sedang ragu atas negeri ini, baik atas keadaan sosial politik maupun keamanannya. Jadi besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.

### *Indeks harga saham*

Kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tertentu, tentunya mendatangkan kondisi investasi dan perekonomian negara dalam keadaan baik. Sebaliknya jika turun berarti iklim investasi sedang buruk. Kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya harga saham di pasar bursa.

### *News and rumors*

Berita yang beredar di masyarakat yang menyangkut beberapa hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik keamanan, hingga berita seputar reshuffle kabinet. Dengan adanya berita tersebut, para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keamanan negeri ini sehingga kegiatan investasi dapat di laksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa.

### **Penelitian Sebelumnya**

Terkait dengan pasar saham, banyak penelitian yang telah dilakukan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Mamik<sup>(14)</sup> yang berusaha menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode Januari - Desember 2002 oleh faktor penduga

variabel fundamental mikro dan makro. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor penggerak harga saham industri makanan dan minuman lebih banyak dijelaskan oleh faktor fundamental mikro. Sementara faktor fundamental makro berupa variable Makro ekonomi yang diwakili oleh nilai kurs rupiah hanya mempengaruhi secara signifikan terhadap pergerakan harga saham industri makanan. Kurs rupiah tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan pada industri minuman.

Wijaya<sup>(15)</sup> menganalisis mengenai pengaruh faktor-faktor makro ekonomi dan *return* indeks harga saham gabungan terhadap *return* saham sektor pertanian dan pertambangan periode Januari 2004 - Juni 2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return* indeks harga saham sektor pertanian secara signifikan dipengaruhi oleh nilai *return* indeks harga saham gabungan tetapi tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel makro ekonomi melalui indikator inflasi, *return* kurs, dan *return* suku bunga Bank Indonesia. Sementara *return* indeks harga saham sektor pertambangan secara signifikan dipengaruhi oleh *return* indeks harga saham gabungan, *return* kurs, dan *return* suku bunga Bank Indonesia dan

hanya tingkat inflasi yang tidak memiliki pengaruh secara nyata dan signifikan terhadap *return* indeks harga saham sektor pertambangan.

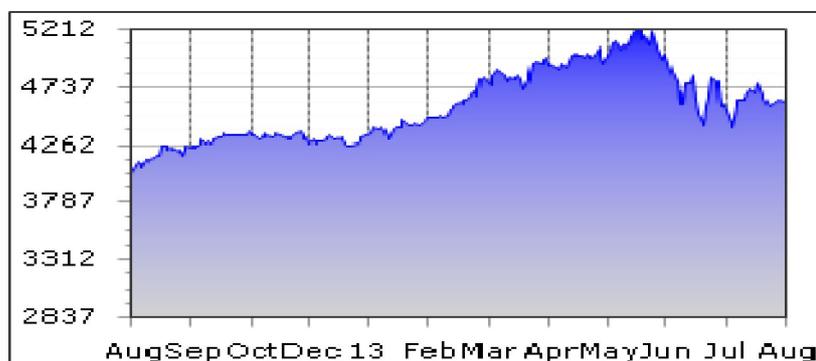
Fuadi<sup>(16)</sup> mencoba menduga pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dolar terhadap *return* saham pada sektor industri dasar dan kimia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap US dolar berpengaruh negatif terhadap *return* harga saham. Hal ini dapat dipertegas dengan adanya kondisi krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997, dimana depresiasi rupiah yang tinggi mengakibatkan *return* saham menurun.

Adam dan Tweneboah<sup>(17)</sup> melakukan uji dampak *foreign direct investment* terhadap pengembangan pasar saham di Ghana dengan

menggunakan uji kointegrasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara *foreign direct investment*, nilai tukar dan pengembangan pasar saham di Ghana. Shabaz<sup>(18)</sup> melakukan penelitian tentang hubungan antara pengembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan kausalitas dua arah antara pengembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun, untuk jangka pendek, menunjukkan kausalitas satu arah, dari pengembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi.

### Analisis Data Perkembangan Pasar Saham

Gambar 2  
Perkembangan Pasar Saham



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dilihat secara *point to point* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di

bulan Agustus 2012 hingga Mei 2013 menunjukkan trend penguatan

meningkat hingga pada level 5.212 sebelum kembali menurun akibat dari kembali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar. Penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akhir-akhir ini dipicu baik oleh sentimen eksternal maupun faktor internal-domestik. Sentimen positif eksternal didorong oleh menguatnya pasar modal Eropa dan Amerika Serikat. Saham-saham di Wall Street bergerak naik sebagai respons sentimen publikasi menguatnya sektor manufaktur dan data konsumen.

Selain itu, stabilitas makro ekonomi dan tumbuhnya ekonomi Indonesia juga menjadi faktor penarik bagi investor global di tengah semakin terbatasnya negara tujuan investasi. Kondisi ini membuat pasar modal di Indonesia terus menguat dengan semakin besarnya likuiditas di lantai bursa. Semakin membesarnya ekonomi Indonesia membutuhkan peran pasar modal untuk memediasi investor dan perusahaan melakukan ekspansi usaha.

Kuat dan besarnya permintaan domestik membuka peluang korporasi untuk intensifikasi strategi pertumbuhan. Pertumbuhan domestik Indonesia yang bergerak begitu menggairahkan terutama dimana didukung oleh tingkat

konsumsi masyarakat yang cukup tinggi. Para investor, khususnya investor asing cukup merespon baik kondisi ini, hal ini bisa tercermin dari semakin meningkatnya modal asing yang masuk ke Indonesia baik dalam bentuk riil atau saham. Banyak berdirinya industri dan semakin berkembangnya industri, khususnya yang bergerak dalam bidang berbagai kebutuhan masyarakat yang mendukung pola hidup masyarakat Indonesia dalam kehidupan sehari-hari. Investor banyak menanamkan berbagai saham di berbagai industri besar terutama yang berkaitan dengan kehidupan konsumsi masyarakat. Investor asing ataupun domestik menganggap bahwa Indonesia adalah merupakan pasar Asia yang besar dan memiliki perputaran uang cukup baik dan stabil dalam berbagai dunia perdagangan khususnya terhadap jasa ataupun perusahaan yang bersentuhan langsung dengan kegiatan konsumtif masyarakat.

Peran pasar modal sebagai salah satu instrumen pertumbuhan ekonomi dan percepatan pembangunan perlu terus didorong agar dapat mengalir pada sektor-sektor riil. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari aksi spekulasi uang panas yang berpotensi

membahayakan perekonomian nasional. Selain itu pasar modal juga sangat penting untuk memenuhi kebutuhan investasi pembangunan infrastruktur yang sedang berjalan. Di banyak negara maju, instrumen pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur.

Sepanjang tahun 2012 telah terealisasi peletakan batu pertama 71 proyek dengan total nilai investasi Rp212,3 triliun. Untuk tahun 2013, proyek MP3EI ditargetkan pembangunan 146 proyek dengan nilai investasi mencapai lebih dari Rp545 triliun. Kebutuhan dana pembangunan infrastruktur akan semakin besar di kemudian hari seiring dengan komitmen nasional meningkatkan ketersediaan dan kualitas infrastruktur nasional. Percepatan pembangunan infrastruktur diharapkan dapat menekan ekonomi berbiaya tinggi dan meningkatkan daya saing nasional. Selain pembiayaan melalui perbankan, instrumen pasar modal menjadi salah satu sumber pembiayaan yang cukup potensial. Besarnya likuiditas pasar modal Indonesia saat ini dapat menjadi salah satu pilihan merangsang perekonomian domestik, khususnya di sektor riil. Terserapnya likuiditas di

pasar modal pada sektor riil tentunya mengurangi potensi kondisi pemanasan ekonomi dan *bubble* yang berisiko pada stabilitas, baik pasar keuangan maupun perekonomian secara keseluruhan.

Bagi investor, pasar modal Indonesia merupakan tujuan investasi yang saat ini cukup menjanjikan di tengah perlambatan ekonomi dan pelemahan bursa global. Penggunaan pasar modal sebagai media intermediasi bagi pendanaan investasi dapat membuat struktur pendanaan perusahaan menjadi lebih terdiversifikasi dan lebih efisien dalam hal biaya. Tahun 2012, pertumbuhan kapitalisasi pasar modal Indonesia meningkat 15,69 persen dari Rp3.537,29 triliun pada akhir 2011 menjadi Rp4.092,23 triliun per 27 Desember 2012. Sementara itu, kontribusi pasar modal terhadap sektor riil di periode yang sama Rp315 triliun atau naik 51 persen dibandingkan dengan tahun lalu sebesar Rp209 triliun.

### ***Uji Ekonometrika***

Untuk mengetahui hasil estimasi dari variabel bebas yaitu market capital dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan, dengan mengguna

kan analisa regresi linier berganda sebagai berikut:

$$IHS\text{G} = 354.5501 + 0.001051\text{marketcap} - 0.009409\text{currency} + e_i$$

Dimana:

$\alpha = 354.5501$  merupakan konstanta yang berarti besarnya nilai indeks harga saham gabungan (IHS<sub>G</sub>) sebesar 354.5501 pada saat market capital (*marketcap*) dan nilai tukar (*currency*) adalah nol/konstan

$\beta_1 = 0.001051$  adalah besarnya koefisien regresi untuk maket capital sebesar 0.001051 berarti bahwa ada pengaruh positif antara transaksi berjalan terhadap indeks harga saham gabungan sebesar 0.001051. Kondisi ini berarti bahwa kenaikan market capital sebesar 1%, maka indeks harga saham gabungan akan naik

sebesar 0.001051% dengan asumsi variabel yang lain tetap/konstan

$\beta_1 = 0.001051$  adalah besarnya koefisien regresi untuk maket capital sebesar 0.001051 berarti bahwa ada pengaruh positif antara transaksi berjalan terhadap indeks harga saham gabungan sebesar 0.001051. Kondisi ini berarti bahwa kenaikan market capital sebesar 1%, maka indeks harga saham gabungan akan naik sebesar 0.001051% dengan asumsi variabel yang lain tetap/konstan

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana pengaruh variabel – variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat secara parsial maupun serentak serta menguji kebaikan model.

Tabel 1  
Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MARKETCAP	0.001051	2.28E-06	461.9601	0.0000
CURRENCY	-0.009409	0.003520	-2.672981	0.0076
C	354.5501	33.18836	10.68296	0.0000
R-squared	0.985431	Mean dependent var	1734.975	
Adjusted R-squared	0.985422	S.D. dependent var	1263.943	
S.E. of regression	152.6075	Akaike info criterion	12.89456	
Sum squared resid	73803026	Schwarz criterion	12.90029	
Log likelihood	-20447.77	F-statistic	107175.5	
Durbin-Watson stat	0.003252	Prob(F-statistic)	0.000000	

Untuk t-statistik pada masing – masing variabel adalah marketcap (461.9601) currency (-2.672981), sedangkan R<sup>2</sup> sebesar (0.985431) dan

adjusted R-squared (0.985422) serta F-stat (107175.5). Untuk mengetahui apakah masing – masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka diperlukan uji t, uji F dan  $R^2$ .

### **Uji t**

Pengujian hasil regresi dengan uji t dimaksud untuk mengetahui tingkat keberartian (signifikansi) secara statistik atas koefisien hasil regresi dari masing – masing variabel penjelas secara parsial terhadap variabel tergantung. Uji t di sini akan melihat tingkat arti penting secara parsial atas koefisien regresi dari masing – masing variabel penjelas yaitu market capital dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan.

Dari hasil uji regresi variabel diperoleh t statistic untuk masing – masing variabel adalah sebagai berikut marketcap (461.9601) currency (2.672981) pada tingkat signifikansi 5% dan  $df = n-k-1 = (3172-2-1) = 3.169$ , maka diperoleh t tabel sebesar 1.962. 1) Untuk marketcap (Market Kapital) Dari hasil analisa diatas diperoleh t-statistik (461.9601) > t-tabel (1.962) berarti menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  dengan demikian bahwa market capital berpengaruh signifikan terhadap indeks

harga saham gabungan; 2) Untuk currency (Nilai Tukar) Dari hasil analisa diatas diperoleh t-statistik (2.672981) > t-tabel (1.962) berarti menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  dengan demikian bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

### **Uji F**

Dari hasil regresi diatas diperoleh F-statistik sebesar 107175.5, sedangkan pada tingkat signifikansi 5% dan  $df = 3.169$  diperoleh F-tabel sebesar 3.0718 berarti menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Artinya bahwa market capital dan nilai tukar secara bersama-sama memengaruhi indeks harga saham gabungan.

### **Uji $R^2$**

Diketahui bahwa koefisien determinasi sebesar 0.985431 (98.54%), berarti bahwa keberadaan variabel market capital dan nilai tukar sebesar 98.54% atau dengan kata lain market capital dan nilai tukar mampu memberikan kontribusi dalam menjelaskan indeks harga saham gabungan sebesar 98.54%, sedangkan sisanya sebesar 1.46% dijelaskan variabel lain di luar model.

**Uji Validitas Asumsi Klasik**

Pengujian validitas asumsi klasik meliputi uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, normalitas dan linearitas. Tujuan uji asumsi klasik adalah untuk memenuhi persyaratan asumsi – asumsi dalam penggunaan metode kuadrat terkecil.

**Pengujian Autokorelasi**

Untuk mendeteksi autokorelasi dimana kesalahan pengganggu dalam penelitian digunakan uji Durbin-Watson (DW Statistik) yaitu harus dibandingkan dengan DW tabel. Persamaan yang dipakai sebagai bahan estimasi harus bebas dari kondisi adanya korelasi serial antara error term. Berdasarkan hasil regresi model diatas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 2  
D-W Statistik

Variabel	Coeficient	Std-Error	D-W Stat	D-W Tabel			
				dl	du	4-dl	4-du
Marketcap	0.001051	2.28E-06	0.003252	1.653	1.693	2.347	2.307
Currency	0.009409	0.003520	0.003252	1.653	1.693	2.347	2.307

Berdasarkan hasil regresi model diatas dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson (D-W) sebesar 0.003252 sedangkan nilai (D-W) tabel  $k = 2, n = 3172$  pada tingkat keyakinan 95% diperoleh nilai

dl 1.653 dan du 1.6393, jadi nilai (D-W) hitung berada di antara  $0 < d < dl$  ( $0 < 0.003252 < 1.693$ ), berarti telah terjadi autokorelasi negatif. Dengan demikian model perlu adanya perbaikan sebagai berikut.

Dependent Variable: UI  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/05/13 Time: 19:38  
 Sample (adjusted): 1 3171  
 Included observations: 3171 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UI(1)	0.997867	0.001012	985.9023	0.0000
R-squared	0.996749	Mean dependent var		0.088014
Adjusted R-squared	0.996749	S.D. dependent var		152.5029
S.E. of regression	8.694946	Akaike info criterion		7.163676
Sum squared resid	239658.6	Schwarz criterion		7.165588
Log likelihood	-11357.01	Durbin-Watson stat		2.460035

Dependent Variable: IHSG\_THO  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/05/13 Time: 20:10  
 Sample (adjusted): 3 3172  
 Included observations: 3170 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MARKETCAP_THO	3.04E-06	4.11E-07	7.407370	0.0000
CURRENCY_THO	-0.103585	0.006952	-14.89912	0.0000
C	2.802431	0.766279	3.657192	0.0003
R-squared	0.080856	Mean dependent var		4.894323
Adjusted R-squared	0.080276	S.D. dependent var		28.66336
S.E. of regression	27.48880	Akaike info criterion		9.466381
Sum squared resid	2393094.	Schwarz criterion		9.472117
Log likelihood	-15001.21	F-statistic		139.2994
Durbin-Watson stat	1.913495	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 3  
 perbaikan D-W Statistik

Variabel	Coeficient	Std-Error	D-W Stat	D-W Tabel			
				dl	du	4-dl	4-du
Marketcap	3.04E-06	4.11E-07	1.913495	1.653	1.693	2.347	2.307
Currency	0.103585	0.006952	1.913495	1.653	1.693	2.347	2.307

Berdasarkan hasil perbaikan model autokorelasi diatas dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson (D-W) sebesar 2.599592 sedangkan nilai (D-W) tabel  $k = 2, n = 3172$  pada tingkat keyakinan 95% diperoleh nilai dl 1.913495 dan du 1.6393, jadi nilai (D-W) hitung berada di antara  $du < d < 4-du$  ( $1.653 < 1.913495 < 1.693$ ), berarti  $H_0$  diterima sehingga tidak terjadi autokorelasi.

**Pengujian Heteroskedastisitas**

Dalam model regresi klasik untuk tetap *disturbance* term yang dibatasi

oleh nilai tertentu berkenaan dengan variabel bebas harus mempunyai nilai konstan. Jika nilai *disturbance* tidak konstan dampaknya adalah penaksiran koefesian regresi menjadi tidak efisien.

Beberapa metode yang digunakan dalam menguji ada atau tidaknya hetereskesdatisitas dalam variabel *error term* pada suatu model regresi yaitu menggunakan metode *white test*. Berdasarkan metode *white test* menunjukkan persamaan sebagai berikut:

Tabel 4  
Heteroskedastisitas

Dependent Variable: EI\_SQR

Method: Least Squares

Date: 10/05/13 Time: 20:35

Sample (adjusted): 3 3172

Included observations: 3170 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MARKETCAP	101.2982	62.27315	1.626675	0.1039
CURRENCY	-7891.118	68874.97	-0.114572	0.9088
EI_CURRENCY	0.628710	3.527847	0.178213	0.8586
EI_MARKETCAP	-3.90E-06	3.18E-06	-1.228091	0.2195
MARKETCAP_CURRENCY	-0.008497	0.006682	-1.271549	0.2036
C	9378304.	3.35E+08	0.028000	0.9777
R-squared	0.003176	Mean dependent var	9170015.	
Adjusted R-squared	0.001601	S.D. dependent var	2.13E+08	
S.E. of regression	2.13E+08	Akaike info criterion	41.19445	
Sum squared resid	1.44E+20	Schwarz criterion	41.20592	
Log likelihood	-65287.20	F-statistic	2.016182	
Durbin-Watson stat	1.974440	Prob(F-statistic)	0.073286	

Dari hasil uji white test diperoleh  $\chi^2$  hitung ( $n \cdot R\text{-Squared} = 3172 \cdot 0.003176 = 10.086976$ ) sedangkan nilai  $\chi^2$  tabel sebesar 77.9295 dengan tingkat signifikansi 5% df (3176), maka  $\chi^2$  hitung  $< \chi^2$  tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas atau nilai variansnya konstan (homoskedastisitas).

### ***Pengujian Multikolinearitas***

Mengingat model dalam penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel bebas, sebelum dipakai dalam persamaan estimasi, hasil regresi juga harus dilakukan pengujian ada tidaknya

korelasi antara variabel bebas. Jika terdapat korelasi antara variabel bebas satu dengan lainnya, maka koefisien regresi tidak bisa ditaksir dan standar error setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

Multikolinearitas adalah salah satu keadaan dimana terdapat korelasi variabel –variabel bebas diantara satu dengan lainnya. Dalam hal ini disebut variabel orthogonal. Variabel bebas yang bersifat orthogonal adalah variabel bebas dengan korelasi diantaranya sesamanya nol.

Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi multikolinearitas dalam model regresi berganda dalam penelitian ini,

akan dilakukan dengan metode Klian dengan membandingkan  $R^2$  dengan  $r^2$  dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terjadi multikolinearitas.

.Tabel 5  
Multikolinearitas

No.	Regresi	Besar $R^2$
1.	$R^2_{IHSg,marketcap,currency}$	0.985431
2.	$r^2_{marketcap,currency}$	0.003672
3.	$r^2_{currency, marketcap}$	0.003672

$R^2_{IHSg,marketcap,currency}$  (0.985431) >  $r^2_{marketcap,currency}$  (0.003672), maka

### KESIMPULAN

Market capital berpengaruh positif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Apabila market capital meningkat positif maka dapat diindikasikan pergerakan IHSG di Indonesia mengalami apresiasi dan sebaliknya apabila market capital mengalami penurunan (negatif) maka dapat diindikasikan pergerakan IHSG di Indonesia akan bergerak lesu dan cenderung menurun.

Sedangkan untuk nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG, semakin tingginya nilai rupiah (depresiasi) akan menjatuhkan nilai IHSG di pasar saham dan sebaliknya semakin rendah nilai rupiah (apresiasi) akan memperkuat nilai IHSG di pasar saham.

### SARAN

Penguatan market capital yang terdapat di Indonesia perlu dilakukan di berbagai sektor, terutama di sektor riil. Penguatan di sektor ril cukup beralasan mengingat hal ini nantinya akan berdampak *multiplier effect* baik pada pergerakan keuangan yang dalam penelitian ini tersimbolkan oleh pergerakan IHSG dan tentunya pertumbuhan ekonomi. Permasalahan yang terdapat di Indonesia, dalam berbagai sumber mengatakan bahwa market capital dan iklim investasi yang terdapat di Indonesia selama ini lebih berfokus kepada sektor keuangan yang kurang bersentuhan langsung terhadap ekonomi ril sehingga walaupun market capital yang terdapat di Indonesia meningkat setiap tahunnya, masalah ril seperti pengangguran kurang menda patkan effect dari peningkatan tersebut.

Sedangkan untuk keadaan nilai tukar rupiah yang terus mengalami depresiasi terhadap dollar tentu saja akan berdampak buruk pada pergerakan saham yang terdapat di Indonesia. Perlunya pemulihan nilai tukar yang dalam hal ini dimotori oleh Bank Indonesia sangat diperlukan oleh pasar saham dan perekonomian riil bangsa yang biasa disimbolkan dengan gambaran pertumbuhan ekonomi dan keadaan inflasi. Perlunya dibentuk kebijakan yang berdampak pada makro ekonomi dan mikro ekonomi dimana dalam hal ini sering disebut kebijakan makro prudensial dan mikroprudensial tidaklah bergerak efektif apabila tidak adanya kerjasama antar lembaga pemerintah dalam mengatur sistem pengendalian nilai tukar. Perilaku masyarakat yang memiliki tingkat kepercayaan yang rendah terhadap kondisi keuangan yang diumumkan oleh pemerintah ataupun oleh Bank Indonesia memperparah kondisi rupiah semakin jatuh terhadap dollar dan tentu saja akan memertajam jatuhnya nilai Indeks harga saham Gabungan.

#### DAFTAR PUSTAKA

1. Survey OECD Perekonomian Indonesia, September 2012.
2. Theodore Panayotou, *Investments of Change: Motivating and Financing Sustainable Development* (London, Earthscan Publications, 1998).
3. Ross Levine dan Sarah Zervos, *Stock Markets, Banks and Economic Growth, Working Paper*, The World Bank, Policy Research Department, Finance and Private Sector Development Division, 1998.
4. Robert D., dan Gray Jr., *Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China*, International Business and Economics Research Journal, 2008.
5. Stijn Claessens, Daniela Klingebiel, and Sergio L. Schmukler., *FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?*, Working Paper, World Bank, 2001.
6. Fritz Foley C., Mihir A. Desai, dan James R. Hines Jr. (2005), *Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock*, American Economic Review Papers and Proceedings 92, No. 2, hal. 33-38.
7. IGP Wira Kusuma, Surjaningsih. Ndari., dan Siswanto, Benny, *Leading Indikator Investasi Indonesia dengan Menggunakan Metode OECD*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Bank Indonesia, 2004.
8. Riskin Hidayat, *Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010.
9. Fama, E. F. 1978. *The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its*

- Security Holders. American Economic Review* 68: 272-28.
10. Sarwedi, *Investasi Asing Langsung Di Indonesia dan Faktor yang Mempengaruhinya*, dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 4, No. 1, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra, 2002.
11. Feldstein (2000), *How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries?*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/06/loungani.htm>
12. Viral Acharya, Hyun Song Shin, dan Tanju Yorulmazer, *Firesale FDI*, Working Paper, American Finance Association, 2008.
13. Assaf Razin, dan Sadka, Efraim, *Unskilled Migration: A Burden or a Boon for the Welfare State*, The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 102, No. 3, 2000.
14. Mamik I. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Desember 2002*. Malang: Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Universitas Muhammadiyah Malang, 2003.
15. Wijaya SW. 2008. *Pengaruh faktor-faktor makroekonomi dan return IHSI terhadap return saham sektor usaha primer: analisis dengan menggunakan metode GARCH*. Bogor: Sekolah Pascasarjana, Institut Pertanian Bogor, 2008.
16. Fuadi DW., *Analisis pengaruh suku bunga, volume perdagangan dan kurs terhadap return saham sektor properti yang listed di BEI*. Semarang: Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro, 2009.
17. Adam, Anokye M., dan Tweneboah, George., *Foreign Direct Investment and Stock Market Development: Ghana's Evidence*, International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 36, 2009
18. M. Shahbaz, Nadeem Ahmed and Liaqat Ali, *Stock Market Development and Economic Growth: ARDL Causality in Pakistan*, International Research Journal of Finance and economics, Vol. 14, 2008.