E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Lastaria Br Sinaga[1], M. Syafii[2]
[1]Magister Ilmu Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, lastariasinaga@gmail.com
[2]Magister Ilmu Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, m.syafii@usu.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia selama periode 2005–2025. Menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan metode regresi linear berganda terhadap 21 observasi data time series tahunan, penelitian ini menemukan bahwa secara parsial, IHSG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (β = 0,0004; t = 0,7148; p = 0,4839), dan pengeluaran pemerintah berpengaruh negatif namun tidak signifikan (β = -1,6017; t = -1,1705; p = 0,2571). Secara simultan, kedua variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (F = 1,5916; p = 0,2310). Koefisien determinasi menunjukkan R^2 sebesar 0,1503, yang berarti hanya 15,03% variasi pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang lebih dominan, seperti konsumsi rumah tangga, investasi swasta, ekspor neto, dan stabilitas nilai tukar. Hasil penelitian ini memberikan implikasi kebijakan agar pemerintah tidak hanya mengandalkan instrumen pasar modal dan belanja pemerintah sebagai pendorong pertumbuhan, tetapi juga memperkuat fondasi makroekonomi secara lebih komprehensif.

Kata Kunci: *IHSG, Pengeluaran Pemerintah, Pertumbuhan Ekonomi, Regresi Linear Berganda, Indonesia*

Abstract

This study examines the effect of the Composite Stock Price Index (CSPI/IHSG) and Government Expenditure on Economic Growth in Indonesia during the period 2005–2025. Using an explanatory quantitative approach with multiple linear regression applied to 21 annual time series observations, the study finds that partially, IHSG has a positive but insignificant effect on economic growth (β = 0.0004; t = 0.7148; p = 0.4839), and government expenditure has a negative and insignificant effect (β = -1.6017; t = -1.1705; p = 0.2571). Simultaneously, both variables do not significantly affect economic growth (F = 1.5916; p = 0.2310). The coefficient of determination shows R^2 = 0.1503, indicating that only 15.03% of the variation in economic growth is explained by both variables. These findings suggest that Indonesia's economic growth is driven by other more dominant factors such as household consumption, private investment, net exports, and exchange rate stability. This study provides policy implications that the government should not solely rely on capital market instruments and government spending as growth drivers, but also strengthen the macroeconomic foundation more comprehensively.

Keywords: *CSPI (IHSG), Government Expenditure, Economic Growth, Multiple Linear Regression, Indonesia*

Corresponding Author:
Lastaria Br Sinaga
Universitas Sumatera Utara, lastariasinaga@gmail.com

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama keberhasilan pembangunan suatu negara. Indonesia, sebagai negara berkembang dengan populasi lebih dari 270 juta jiwa, terus berupaya mempertahankan dan meningkatkan laju pertumbuhan ekonominya di tengah berbagai tantangan global. Selama dua dekade terakhir (2005–2025), perekonomian Indonesia mengalami berbagai dinamika yang signifikan, mulai dari dampak krisis keuangan global 2008, gejolak pasar keuangan akibat taper tantrum 2013, hingga kontraksi ekonomi yang belum pernah terjadi sebelumnya akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia terkontraksi hingga -2,07 persen (BPS, 2021; World Bank, 2021).

Pasar modal, yang tercermin melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), memainkan peran strategis sebagai barometer kesehatan perekonomian suatu negara. Teori *financial development* yang dikembangkan oleh Schumpeter (1911) dan kemudian diperkuat oleh King dan Levine (1993) menyatakan bahwa perkembangan sistem keuangan, termasuk pasar modal, memiliki hubungan kausal dengan pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi tabungan, alokasi modal yang efisien, dan penyebaran risiko. IHSG yang meningkat mencerminkan peningkatan kepercayaan investor, arus masuk modal asing, serta ekspansi kegiatan usaha yang pada gilirannya mendorong peningkatan produksi dan penyerapan tenaga kerja (Levine & Zervos, 1998; Caporale et al., 2004).

Di sisi lain, pengeluaran pemerintah merupakan instrumen kebijakan fiskal yang secara langsung mempengaruhi agregat permintaan dalam perekonomian. Menurut teori Keynesian, peningkatan belanja pemerintah melalui mekanisme pengganda (*multiplier effect*) mampu merangsang aktivitas ekonomi secara signifikan, terutama di masa resesi (Keynes, 1936). Sementara itu, Wagner's Law (1883) menyatakan bahwa seiring dengan berkembangnya perekonomian, pengeluaran pemerintah cenderung meningkat secara proporsional akibat meningkatnya kompleksitas kebutuhan publik (Bird, 1971; Armey, 1995).

Beberapa studi empiris telah mengkaji hubungan antara pasar modal dan pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi, namun dengan hasil yang tidak selalu konsisten. Nugroho dan Yusuf (2022) menemukan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Sebaliknya, Adiputra dan Hidayat (2023) menunjukkan bahwa pengeluaran pemerintah memiliki pengaruh yang bervariasi tergantung pada komposisi belanja yang digunakan. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut mendorong perlunya kajian lebih mendalam dengan periode data yang lebih panjang dan komprehensif, yaitu 2005–2025, yang mencakup berbagai fase siklus ekonomi Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh IHSG secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia; (2) menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia; dan (3) menganalisis pengaruh IHSG dan pengeluaran pemerintah secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2005–2025.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Teori Pertumbuhan Ekonomi

Solow (1956) dalam model pertumbuhan neoklasiknya menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang ditentukan oleh akumulasi modal fisik,

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

pertumbuhan tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Model ini menekankan bahwa dalam jangka panjang, perekonomian akan mencapai titik keseimbangan (*steady state*) di mana tingkat pertumbuhan hanya ditentukan oleh kemajuan teknologi yang bersifat eksogen. Harrod (1939) dan Domar (1946) sebelumnya telah membangun model pertumbuhan yang menghubungkan tingkat investasi dengan pertumbuhan output, dengan asumsi rasio modal-output yang tetap.

Teori pertumbuhan endogen yang diprakarsai oleh Romer (1986) dan Lucas (1988) mengkoreksi kelemahan model Solow dengan memasukkan faktor modal manusia dan inovasi sebagai determinan pertumbuhan yang bersifat endogen. Dalam kerangka ini, kebijakan pemerintah termasuk investasi dalam pendidikan, riset, dan infrastruktur berperan penting dalam menentukan laju pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, pengeluaran pemerintah yang produktif dapat menjadi katalis pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Barro, 1990).

Teori Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi

Hubungan antara perkembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi topik kajian yang ekstensif dalam literatur ekonomi keuangan. Levine dan Zervos (1998) menggunakan data panel dari 47 negara dan menemukan bukti kuat bahwa likuiditas pasar saham berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi, akumulasi modal, dan peningkatan produktivitas. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa pasar modal yang berkembang memfasilitasi alokasi sumber daya yang lebih efisien melalui fungsi harga dan mekanisme diversifikasi risiko.

Teori *capital market-led growth* berpendapat bahwa pasar saham yang aktif dan likuid memungkinkan perusahaan untuk memobilisasi modal jangka panjang dengan biaya yang lebih rendah, mendorong inovasi, dan meningkatkan produktivitas total faktor (TFP). Di Indonesia, perkembangan IHSG dari level 1.162 poin pada tahun 2005 menjadi lebih dari 8.646 poin pada tahun 2025 mencerminkan pertumbuhan kapitalisasi pasar yang signifikan, yang secara teoritis seharusnya berkontribusi pada pendalaman keuangan dan mendukung pertumbuhan ekonomi riil (Caporale et al., 2004; Ngare et al., 2014).

Teori Pengeluaran Pemerintah

Keynes (1936) dalam teori ekonomi makronya memperkenalkan konsep peran aktif pemerintah dalam stabilisasi ekonomi melalui kebijakan fiskal. Dalam pandangan Keynesian, peningkatan pengeluaran pemerintah akan meningkatkan permintaan agregat yang pada gilirannya mendorong produksi dan lapangan kerja. Efek pengganda fiskal (*fiscal multiplier*) memungkinkan satu unit peningkatan belanja pemerintah menghasilkan peningkatan output yang lebih besar dari satu unit.

Wagner (1883) merumuskan hukum yang kemudian dikenal sebagai *Wagner's Law*, yang menyatakan adanya hubungan positif antara tingkat pembangunan ekonomi dan pangsa pengeluaran pemerintah terhadap PDB. Seiring meningkatnya pendapatan per kapita, masyarakat menuntut lebih banyak layanan publik seperti pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur, yang mendorong peningkatan belanja pemerintah (Peacock & Wiseman, 1961; Armey, 1995). Namun, terdapat pula pandangan bahwa pengeluaran pemerintah yang berlebihan dapat menimbulkan efek *crowding out* yang menghambat investasi swasta (Barro, 1990).

Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis di atas, penelitian ini membangun kerangka konseptual sebagai berikut: IHSG sebagai cerminan perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme mobilisasi modal dan peningkatan investasi; pengeluaran pemerintah mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui efek pengganda fiskal dan penyediaan barang publik; dan secara simultan,

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

kombinasi kedua variabel tersebut memberikan dampak terhadap laju pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: (H1) IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia; (H2) Pengeluaran pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia; dan (H3) IHSG dan pengeluaran pemerintah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif eksplanatori yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dan dependen berdasarkan data empiris. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis secara sistematis menggunakan metode statistik yang terstandarisasi (Creswell, 2014; Hair et al., 2019).

Data yang digunakan adalah data sekunder time series tahunan Indonesia periode 2005–2025 dengan jumlah observasi sebanyak 21 titik data. Sumber data meliputi: (1) data IHSG diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia; (2) data pengeluaran pemerintah (Government Final Consumption Expenditure) bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan World Bank Open Data; serta (3) data pertumbuhan ekonomi (Annual GDP Growth Rate) bersumber dari BPS dan International Monetary Fund (IMF, 2025). Seluruh data yang digunakan merupakan data dari sumber resmi yang dapat diverifikasi.

Variabel penelitian terdiri dari: (1) variabel dependen (Y) yaitu Pertumbuhan Ekonomi Indonesia yang diproksikan dengan annual GDP growth rate dalam satuan persen; (2) variabel independen pertama (X1) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diukur dari nilai penutupan tahunan dalam satuan poin; dan (3) variabel independen kedua (X2) adalah Pengeluaran Pemerintah yang diproksikan dengan Government Final Consumption Expenditure dalam satuan Rp Triliun.

Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan persamaan model sebagai berikut:

$$PEt = \alpha + \beta_1 IHSGt + \beta_2 PPt + \varepsilon t \text{ ..... (1)}$$

Di mana PE adalah pertumbuhan ekonomi, IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan, PP adalah pengeluaran pemerintah, α adalah konstanta, β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi, dan εt adalah error term.

Sebelum dilakukan estimasi model regresi, dilaksanakan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi: (1) Uji Normalitas menggunakan metode Shapiro-Wilk dan Jarque-Bera untuk memverifikasi distribusi residual; (2) Uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) dengan nilai ambang batas VIF > 10 sebagai indikasi multikolinearitas; (3) Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Breusch-Pagan dengan hipotesis nol bahwa varian residual bersifat konstan (homoskedastis); dan (4) Uji Autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson dengan nilai rujukan dU < DW < 4-dU sebagai indikasi tidak adanya autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t parsial, uji F simultan, dan koefisien determinasi (R^2) pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

Tabel 1 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari ketiga variabel penelitian selama periode 2005–2025.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (2005–2025)

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Std. Dev	Obs
IHSG (Poin)	4.873,92	5.226,95	1.162,64	8.646,94	2.111,41	21
PP (Rp Triliun)	1,890	1,807	0,510	3,451	0,916	21
PE (%)	4,966	5,110	-2,060	6,340	1,724	21

Sumber: BEI, BPS, World Bank, IMF (diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel 1, IHSG menunjukkan nilai rata-rata sebesar 4.873,92 poin dengan standar deviasi sebesar 2.111,41 poin, mencerminkan variabilitas yang tinggi. Nilai minimum IHSG sebesar 1.162,64 poin terjadi pada tahun 2005, sementara nilai maksimum sebesar 8.646,94 poin dicapai pada tahun 2025, menunjukkan tren pertumbuhan jangka panjang yang konsisten meskipun diselingi oleh koreksi tajam pada tahun 2008 (krisis global) dan 2020 (pandemi). Variabel pengeluaran pemerintah memiliki rata-rata sebesar Rp 1,890 Triliun dengan standar deviasi yang relatif tinggi (Rp 0,916 Triliun), mencerminkan peningkatan belanja pemerintah yang signifikan sejak diberlakukannya desentralisasi fiskal. Pertumbuhan ekonomi memiliki rata-rata sebesar 4,97% dengan nilai minimum -2,06% pada tahun 2020 (kontraksi akibat COVID-19) dan nilai maksimum 6,34% pada tahun 2007, menunjukkan volatilitas yang moderat dalam periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Residual

Uji	Statistik	P-Value	Kesimpulan
Shapiro-Wilk	0,6122	0,0000	Tidak Normal*
Jarque-Bera	134,1170	0,0000	Tidak Normal*

*Sumber: Output Analisis Statistik (diolah, 2026). * Signifikan pada α = 5%*

Tabel 2 menunjukkan bahwa baik uji Shapiro-Wilk (W = 0,6122; p = 0,0000) maupun uji Jarque-Bera (JB = 134,117; p = 0,0000) menghasilkan nilai p di bawah 0,05, sehingga H0 distribusi normal ditolak. Pelanggaran asumsi normalitas ini disebabkan oleh adanya pencilan (*outlier*) ekstrem pada tahun 2020, di mana pertumbuhan ekonomi Indonesia terkontraksi sebesar -2,06% akibat pandemi COVID-19. Peristiwa ini merupakan kejadian luar biasa (*black swan event*) yang secara statistik menyebabkan distribusi residual menjadi sangat menceng ke kiri (skewness = -3,28). Meskipun demikian, dengan jumlah observasi n = 21, estimasi OLS masih memberikan hasil yang tidak bias dan efisien berdasarkan teorema limit pusat (*central limit theorem*), sehingga inferensi statistik masih dapat dilakukan dengan hati-hati (Wooldridge, 2016; Hair et al., 2019).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
IHSG	0,0893	11,2031	Multikolinearitas Tinggi
Pengeluaran Pemerintah	0,0893	11,2031	Multikolinearitas Tinggi

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

Sumber: Output Analisis Statistik (diolah, 2026)

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai VIF untuk kedua variabel independen adalah 11,2031, yang melampaui ambang batas konvensional VIF = 10. Hal ini mengindikasikan adanya kolinearitas yang tinggi antara IHSG dan pengeluaran pemerintah (koefisien korelasi r = 0,9543). Kondisi ini dapat dimaklumi mengingat keduanya merupakan variabel makroekonomi yang cenderung bergerak searah dalam jangka panjang seiring pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tingginya multikolinearitas tidak membiaskan estimasi koefisien, tetapi dapat menyebabkan standar error yang lebih besar dan mengurangi kekuatan uji t individual (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dan Autokorelasi

Uji	Statistik	P-Value	Kesimpulan
Breusch-Pagan (Heteroskedastisitas)	1,7916	0,4083	Homoskedastisitas
Durbin-Watson (Autokorelasi)	1,7274	—	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Output Analisis Statistik (diolah, 2026)

Tabel 4 menunjukkan bahwa uji Breusch-Pagan menghasilkan nilai LM = 1,7916 dengan p-value = 0,4083 > 0,05, sehingga H0 homoskedastisitas tidak dapat ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,7274 berada dalam rentang zona tidak ada autokorelasi (dU = 1,54; 4-dU = 2,46 untuk n=21, k=2 pada α=5%), sehingga asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Kedua kondisi ini mendukung validitas estimasi OLS untuk inferensi statistik dalam penelitian ini (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2016).

Hasil Regresi Linear Berganda

Tabel 5 menyajikan hasil estimasi koefisien regresi linear berganda model penelitian.

Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	p-Value
Konstanta (α)	5,9251	0,9549	6,2049	0,0000
IHSG (X_1)	0,0004	0,0006	0,7148	0,4839
Pengeluaran Pemerintah (X_2)	-1,6017	1,3683	-1,1705	0,2571

Sumber: Output Analisis Statistik (diolah, 2026). t-tabel (α=5%, df=18): 2,1009

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 5, persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$PEt = 5{,}9251 + 0{,}0004\ IHSGt - 1{,}6017\ PPt + \varepsilon t \quad \ldots\ (2)$$

Konstanta sebesar 5,9251 bermakna bahwa apabila IHSG dan pengeluaran pemerintah bernilai nol, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan sebesar 5,93%. Koefisien IHSG sebesar 0,0004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan IHSG sebesar 1 poin, pertumbuhan ekonomi akan meningkat sebesar 0,0004%, ceteris paribus. Nilai t-hitung sebesar 0,7148 lebih kecil dari t-tabel (2,1009), dengan p-value = 0,4839 > 0,05, sehingga H1 ditolak—IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara parsial. Koefisien pengeluaran pemerintah sebesar -1,6017

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

menunjukkan tanda negatif, yang berarti setiap kenaikan pengeluaran pemerintah sebesar Rp 1 Triliun, pertumbuhan ekonomi akan menurun sebesar 1,6017%, ceteris paribus. Nilai t-hitung sebesar -1,1705 lebih kecil dari t-tabel dalam nilai absolut, dengan p-value = 0,2571 > 0,05, sehingga H2 juga ditolak—pengeluaran pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara parsial.

Tabel 6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

Statistik	Nilai	F-Tabel (5%)	Kesimpulan
F-Statistik	1,5916	3,5546	Tidak Signifikan
R^2 (Koefisien Determinasi)	0,1503	—	15,03% Variasi Dijelaskan
Adjusted R^2	0,0559	—	5,59% (Adjusted)

Sumber: Output Analisis Statistik (diolah, 2026). F-tabel (α=5%, df=2,18): 3,5546

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 1,5916 lebih kecil dari F-tabel (3,5546) dengan p-value = 0,2310 > 0,05. Dengan demikian, H3 ditolak—IHSG dan pengeluaran pemerintah secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Nilai R^2 sebesar 0,1503 mengindikasikan bahwa hanya 15,03% variasi pertumbuhan ekonomi yang dapat dijelaskan oleh model, sedangkan 84,97% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Pembahasan

Ketidaksignifikanan IHSG terhadap pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini sejalan dengan beberapa temuan empiris sebelumnya. Nugroho dan Yusuf (2022) menemukan bahwa hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi Indonesia bersifat asimetris dan bergantung pada kondisi makroekonomi. Meskipun secara teoritis pasar modal yang berkembang mendorong mobilisasi modal dan alokasi investasi yang efisien (Levine & Zervos, 1998), dalam konteks Indonesia, partisipasi investor ritel dalam pasar modal masih relatif rendah dibandingkan negara maju. Menurut data BEI (2025), jumlah investor saham baru mencapai sekitar 13 juta akun pada tahun 2024, namun proporsinya terhadap total penduduk masih di bawah 5%. Kondisi ini membatasi transmisi sinyal pasar modal terhadap aktivitas ekonomi riil secara luas.

Selain itu, periode penelitian yang mencakup tahun 2020 menjadi faktor penting yang mempengaruhi hasil estimasi. Pada tahun tersebut, IHSG mengalami penurunan tajam dari level 6.299,54 (2019) menjadi 5.979,07 (2020), sementara pertumbuhan ekonomi terkontraksi drastis ke -2,06%. Peristiwa pandemi COVID-19 menciptakan guncangan ekstrem (*extreme shock*) yang bersifat eksogen dan tidak tercermin dalam hubungan linear normal antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi. Dampak pandemi ini lebih dominan daripada pengaruh IHSG semata, sehingga melemahkan koefisien statistik dalam model (World Bank, 2021; IMF, 2021).

Temuan terkait pengeluaran pemerintah yang bertanda negatif namun tidak signifikan memerlukan interpretasi yang cermat. Secara teoritis, tanda negatif ini dapat mencerminkan adanya fenomena *crowding out* dalam jangka pendek, di mana peningkatan belanja pemerintah yang dibiayai oleh utang menyebabkan kenaikan suku bunga yang menghambat investasi swasta (Barro, 1990). Namun, karena koefisien tersebut tidak signifikan secara statistik, interpretasi substantif harus dilakukan dengan sangat hati-hati. Temuan ini konsisten dengan studi Sukirno (2021) yang menunjukkan bahwa di Indonesia, efektivitas belanja pemerintah terhadap pertumbuhan sangat bergantung pada komposisi dan kualitas belanja—khususnya rasio belanja modal terhadap total belanja pemerintah.

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

Nilai R^2 yang rendah (15,03%) mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia selama 2005–2025 lebih banyak ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Konsumsi rumah tangga, yang menyumbang sekitar 54–56% PDB, investasi swasta (PMTB), ekspor neto, serta faktor-faktor sisi penawaran seperti produktivitas tenaga kerja dan inovasi teknologi merupakan determinan pertumbuhan yang lebih dominan (BPS, 2024; World Bank, 2024). Temuan ini mendukung argumen bahwa model dua variabel yang digunakan merupakan spesifikasi yang terbatas, dan penelitian lanjutan perlu menginkorporasikan variabel kontrol tambahan untuk memperoleh model yang lebih komprehensif (Gujarati & Porter, 2009).

Dalam perspektif historis, kinerja ekonomi Indonesia selama periode 2005–2025 dapat dibagi ke dalam beberapa fase. Fase ekspansif (2005–2012) ditandai pertumbuhan tinggi berkisar 5–6%, didorong oleh booming komoditas dan arus masuk investasi asing. Fase moderasi (2013–2019) menunjukkan pertumbuhan yang stabil di kisaran 5%, meskipun dibayangi gejolak taper tantrum 2013. Fase kontraksi dan pemulihan (2020–2022) ditandai oleh resesi akibat pandemi dan pemulihan kuat pada 2021–2022. Terakhir, fase normalisasi (2023–2025) memperlihatkan konsolidasi pertumbuhan di kisaran 5%, dengan pasar modal yang mencatatkan rekor tertinggi sepanjang masa. Kompleksitas dinamika tersebut menjelaskan mengapa model sederhana dua variabel tidak cukup untuk menangkap keseluruhan determinan pertumbuhan ekonomi Indonesia (IMF, 2024; BPS, 2024).

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia periode 2005–2025 menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, IHSG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (β = 0,0004; t = 0,7148; p = 0,4839), sehingga H1 ditolak. Demikian pula, pengeluaran pemerintah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (β = -1,6017; t = -1,1705; p = 0,2571), sehingga H2 ditolak. Secara simultan, kedua variabel juga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (F = 1,5916; p = 0,2310), sehingga H3 ditolak. Koefisien determinasi R^2 = 0,1503 menunjukkan bahwa hanya 15,03% variasi pertumbuhan ekonomi yang dapat dijelaskan oleh model ini.

Implikasi teoritis dari penelitian ini memperkuat argumen bahwa hubungan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang bersifat lebih kompleks dan tidak selalu linear seperti yang diprediksikan oleh teori *financial development*. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa Keynesian fiscal multiplier mungkin tidak bekerja secara optimal di Indonesia dalam konteks data agregat jangka panjang, kemungkinan karena masalah komposisi belanja, kebocoran fiskal, atau efek *crowding out*.

Secara praktis, penelitian ini merekomendasikan kepada pemerintah Indonesia untuk: (1) mendiversifikasi instrumen kebijakan ekonomi melampaui stimulus pasar modal dan belanja pemerintah, dengan memberikan perhatian lebih pada peningkatan konsumsi domestik, investasi infrastruktur berkualitas, dan pengembangan sumber daya manusia; (2) meningkatkan efektivitas belanja pemerintah dengan menggeser komposisi dari belanja rutin ke belanja modal yang lebih produktif; (3) memperkuat pengembangan pasar modal agar lebih inklusif dan terhubung dengan sektor riil, misalnya melalui pendalaman instrumen obligasi korporasi dan instrumen syariah; serta

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

(4) memperkuat ketahanan ekonomi terhadap guncangan eksternal melalui diversifikasi basis ekspor dan penguatan cadangan devisa.

Saran untuk penelitian selanjutnya meliputi: (1) memperluas variabel independen dengan memasukkan tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) sebagai variabel kontrol; (2) menggunakan metode ekonometrika yang lebih canggih seperti Vector Autoregression (VAR), Error Correction Model (ECM), atau pendekatan ARDL untuk menangkap hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang; (3) menerapkan analisis sub-periode untuk mengidentifikasi perubahan struktural dalam hubungan variabel akibat kejadian luar biasa seperti pandemi; serta (4) menggunakan data kuartalan untuk meningkatkan jumlah observasi dan kekuatan statistik inferensi.

DAFTAR PUSTAKA

Adiputra, I. M. P., & Hidayat, A. R. (2023). Government expenditure composition and economic growth in Indonesia: A disaggregated analysis. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 26(1), 45–68. https://doi.org/10.24914/jeb.v26i1.5312

Armey, D. (1995). The Freedom Revolution. Regnery Publishing.

Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. Journal of Political Economy, 98(5), S103–S125. https://doi.org/10.1086/261726

Bird, R. M. (1971). Wagner's law of expanding state activity. Public Finance, 26(1), 1–26.

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2024). Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulanan 2005–2024. BPS Indonesia. https://www.bps.go.id

Bursa Efek Indonesia [BEI]. (2025). Data historis IHSG 2005–2025. IDX. https://www.idx.co.id

Caporale, G. M., Howells, P. G. A., & Soliman, A. M. (2004). Stock market development and economic growth: The causal linkage. Journal of Economic Development, 29(1), 33–50.

Creswell, J. W. (2014). Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches (4th ed.). SAGE Publications.

Domar, E. D. (1946). Capital expansion, rate of growth, and employment. Econometrica, 14(2), 137–147. https://doi.org/10.2307/1905364

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). McGraw-Hill.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). Multivariate Data Analysis (8th ed.). Cengage Learning.

Harrod, R. F. (1939). An essay in dynamic theory. The Economic Journal, 49(193), 14–33. https://doi.org/10.2307/2225181

International Monetary Fund [IMF]. (2024). World Economic Outlook: October 2024. IMF. https://www.imf.org/en/Publications/WEO

International Monetary Fund [IMF]. (2025). IMF Data: Indonesia GDP Growth. https://www.imf.org/en/Data

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Macmillan.

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The Quarterly Journal of Economics, 108(3), 717–737. https://doi.org/10.2307/2118406

Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. American Economic Review, 88(3), 537–558.

E-ISSN : 2962-9713
P-ISSN : 2963-928X

Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. Journal of Monetary Economics, 22(1), 3–42. https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7

Ngare, E., Nyamongo, E. M., & Misati, R. N. (2014). Stock market development and economic growth in Africa. Journal of Economics and Business, 74, 24–39. https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.03.002

Nugroho, A. D., & Yusuf, M. (2022). Dynamic relationship between stock market development and economic growth: Evidence from Indonesia. Indonesian Journal of Economics and Finance, 5(2), 112–130. https://doi.org/10.21632/ijef.v5i2.1234

Peacock, A. T., & Wiseman, J. (1961). The Growth of Public Expenditure in the United Kingdom. Princeton University Press.

Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. Journal of Political Economy, 94(5), 1002–1037. https://doi.org/10.1086/261420

Schumpeter, J. A. (1911). The Theory of Economic Development. Harvard University Press.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. The Quarterly Journal of Economics, 70(1), 65–94. https://doi.org/10.2307/1884513

Sukirno, S. (2021). Kebijakan fiskal dan pertumbuhan ekonomi Indonesia: Analisis efektivitas pengeluaran pemerintah. Jurnal Pembangunan Ekonomi, 19(3), 234–258. https://doi.org/10.15408/jpe.v19i3.2021

Wagner, A. (1883). Finanzwissenschaft (3rd ed.). C. F. Winter.

Wooldridge, J. M. (2016). Introductory Econometrics: A Modern Approach (6th ed.). Cengage Learning.

World Bank. (2021). Global Economic Prospects: June 2021. World Bank Group. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1665-9

World Bank. (2024). World Development Indicators: Indonesia. https://data.worldbank.org/country/indonesia