

## ANALISIS PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP HARGA SAHAM PADA SEKTOR PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Saartje Laoh Dompas\*  
sjlaoh@gmail.com

*Fakultas Ekonomi Universitas Klabat*

*This research aims to find out the significant of inflation, interest rate and exchange rate toward stock price of banks listed in Bursa Efek Indonesia in 2009-2012. The sample is chosen by using purposive sampling technique. To analyze the data, multiple linear regression method is used. The results show that, partially, inflation and exchange rate insignificantly affect stock price, while interest rate negatively significantly affect stock price. Simultaneously, inflation, interest rate and exchange rate significantly affect stock price.*

**Keywords:** *Inflation, Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price.*

### PENDAHULUAN

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, inflasi, dan kurs rupiah.

Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif (Tandelilin, 2010). Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi

akan meningkat. Demikian pula halnya dengan inflasi, menurut Dornbusch, Fisher dan Starz (2008) tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Pasar modal dan perbankan merupakan dua unsur yang memegang peranan penting dalam sistem keuangan dan perekonomian makro suatu negara. Di samping itu, kedua unsur itu juga mempunyai karakteristik yang sama yaitu mudah rentan terhadap perubahan yang terjadi di bidang lainnya seperti bidang sosial, politik dan keamanan di dalam negeri maupun luar negeri (Sitinjak & Kurniasari, 2003).

Perkembangan pasar modal dapat ditunjukkan oleh perubahan harga saham yang diperdagangkan dan volume perdagangan saham itu sendiri. Pergerakan harga saham dapat memberikan petunjuk tentang peningkatan dan penurunan aktivitas pasar modal dan pemodal dalam melakukan transaksi jual beli saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Wiyani (2005) ada dua, yaitu faktor Internal meliputi informasi arus kas, informasi laba dan informasi akuntansi lainnya yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dan faktor eksternal perusahaan meliputi volume transaksi saham, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, kondisi sosial politik dan kebijaksanaan perekonomian makro lainnya.

Penelitian yang mendahului penelitian ini dilakukan oleh Wiyani (2005). Dalam penelitian tersebut menggunakan obyek penelitian pada perusahaan perbankan yang tergabung dalam 45 perusahaan unggulan (LQ45). Hasil penelitian diperoleh bahwa variabel nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Dan secara parsial, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham yaitu tingkat suku bunga, nilai tukar dan inflasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2000) dengan judul penelitian Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Earning Per Share berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham. Sedangkan variabel tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hubungan yang berlawanan antara tingkat bunga dengan harga saham terjadi karena ketika ada kenaikan tingkat bunga akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk tabungan dan deposito serta meninggalkan jenis investasi dalam bentuk saham yang dipandang terlalu berisiko tinggi. Dampak dari pengalihan investasi ini, akan berpengaruh pada melemahnya permintaan saham sehingga pada gilirannya harga saham pun ikut menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) dengan judul penelitian tentang peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi. Hasil penelitian secara empiris terbukti bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia. Variabel profitabilitas dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian tentang Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga BI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ dilakukan oleh Avonti dan Praboto (2004) dimana hasil penelitian diperoleh bahwa nilai tukar Rupiah/US\$ dan tingkat suku bunga BI secara bersama-sama maupun secara parsial berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di BEJ. Namun ada beberapa penelitian yang bertolak belakang seperti penelitian Gupta (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan sebab akibat yang rendah dengan harga saham. Wangbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar berhubungan negative di Singapura dan Thailand. Mok (1993) yang meneliti hubungan sebab akibat antara tingkat bunga, nilai tukar dan harga saham pada dasar saham terbuka dan tertutup di Hongkong menunjukkan hasil bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat bunga, nilai tukar dengan harga saham. Penelitian Hooker (2004) juga menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negative terhadap return pasar. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Chiarella dan Gao (2004).

Mengingat masih adanya pertentangan dalam kajian sebelumnya, maka dirasakan perlu untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di sektor perbankan. Alasan pengambilan sektor tersebut

adalah karena sektor tersebut dipengaruhi oleh ketiga variabel yang akan diteliti, yaitu : tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah .

### **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN KERANGKA KONSEPTUAL**

**Inflasi.** Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga umum untuk meningkat secara umum dan terus-menerus (Kolari & Ali, 2001) atau gejala terus naiknya harga-harga barang dan berbagai faktor produksi umum secara terus menerus dalam periode tertentu (Pindyck & Rubinfeld, 2012), atau suatu keadaan yang mengindikasikan semakin lemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsic) mata uang suatu negara (Samuelson & Nordhaus, 2010).

Penyebab inflasi menurut Campbell dan Tuomo (2004) dapat dibagi menjadi empat yakni disebabkan oleh kenaikan permintaan agregat yang melebihi kenaikan penawaran agregat (*demand side inflation*). Kedua disebabkan oleh kenaikan penawaran agregat yang melebihi permintaan agregat (*supply side inflation*). Ketiga, disebabkan oleh kombinasi antara kenaikan permintaan agregat yang kemudian diikuti oleh kenaikan penawaran agregat sehingga harga menjadi meningkat lebih tinggi (*demand supply inflation*). Keempat, inflasi yang pada suatu waktu akan timbul dan menunjukkan dirinya karena harga-harga resmi semakin tidak relevan dalam kenyataan.

Permana (2009) menyatakan bahwa inflasi juga menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang semakin menurun. Memang tabungan menghasilkan bunga, namun jika tingkat inflasi di atas bunga, nilai uang tetap saja menurun. Bila orang enggan menabung, dunia usaha dan investasi akan sulit berkembang, karena, untuk berkembang dunia usaha membutuhkan dana dari bank yang diperoleh dari tabungan masyarakat.

Inflasi dapat mengakibatkan berkurangnya investasi di suatu negara, mendorong tingkat bunga, mendorong

penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, deficit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat (Bernanke & Gertler, 2001).

Inflasi mempengaruhi harga saham (Bernanke & Gertler, 2001). Campbell dan Tuomo (2004) menyatakan bahwa harga saham berhubungan negative dengan inflasi di sejumlah negara. Inflasi memiliki hubungan negatif dengan harga saham pada sektor pertanian (Perwira, 2001), memiliki dampak jangka panjang terhadap pengembalian saham (Kolari & Anari, 2001). Penelitian Permana (2009) menyimpulkan bahwa naiknya inflasi sebesar 1% akan menurunkan harga saham sebesar 40.4% dan hasil penelitian Iswadi dan Yunina (2006) menyatakan bahwa jika tingkat inflasi meningkat 1% maka harga saham menurun sebesar 1.26.

**Tingkat Suku Bunga.** Tingkat suku bunga adalah harga atas penggunaan uang yang biasanya dinyatakan dalam persen (%) untuk jangka waktu tertentu. Sesuai teori Keynes menurut Pindyck dan Rubinfeld (2012) mengatakan bahwa tingkat bunga semata-mata merupakan fenomena moneter yang mana pembentukannya terjadi di pasar uang. Artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang dan dasar pemilikan bentuk penyimpangan kekayaan adalah perilaku masyarakat yang selalu menghindari resiko dan ingin memaksimumkan keuntungan.

Ada tiga motif yang mendasari permintaan uang masyarakat menurut Krugman dan Robin (2012) yaitu:

1. Keperluan Transaksi (*Transaction Motive*). Yaitu motif memegang uang untuk keperluan transaksi sehari-hari. Besarnya uang untuk keperluan ini tergantung kepada besarnya pendapatan.
2. Keperluan Berjaga-jaga. Yaitu motif memegang uang karena adanya ketidakpastian mengenai masa datang. Motif transaksi dan motif berjaga-jaga merupakan fungsi positif dari tingkat pendapatan.

3. Keperluan Spekulasi. Yaitu motif memegang uang untuk keperluan spekulasi dan mencari keuntungan sebagaimana motif berjaga-jaga, motif permintaan uang untuk spekulasi ini timbul akibat adanya ketidakpastian di masa yang akan datang, dan motif ini berdasarkan kepada keinginan untuk mendapatkan keuntungan dengan mengetahui apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Lebih lanjut dikatakan oleh Krugman dan Robin (2012) bahwa permintaan uang untuk

spekulasi ditentukan oleh tingkat bunga, yaitu apabila tingkat bunga tinggi permintaan rendah karena orang lebih suka memegang surat berharga seperti obligasi daripada memegang uang. Juga terdapat hubungan antara tingkat suku bunga dan tingkat harga berbanding terbalik. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka surat-surat berharga akan turun demikian pula sebaliknya. Karena itu pada tingkat suku bunga yang sangat rendah, orang akan cenderung memegang uang kas daripada surat-surat berharga.

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portfolio yang umumnya berjangka pendek. Samuelson dan Nordhaus (2011) menjelaskan bahwa perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila dalam suatu negara terjadi peningkatan aliran modal masuk (*capital inflows*) di luar negeri, hal ini menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing.

Tingkat bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha. Para pengusaha akan melaksanakan investasi yang mereka rencanakan hanya apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian

menurut Samuelson dan Nordhaus (2011) besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha, dan semakin rendah tingkat bunga semakin banyak investasi yang dilakukan para pengusaha.

Gitman dan Zutter (2011) menyatakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah tingkat suku bunga, dan semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah harga saham. Penelitian Lubis (2010) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham, dan tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham. Amperaningrum dan Agung (2011) menyatakan hasil regresi linear berganda dalam uji simultan bahwa variabel suku bunga menghasilkan nilai koefisien beta sebesar 486.347 dan ini menandakan setiap kenaikan suku bunga sebesar 1 satuan akan diikuti oleh kenaikan harga saham sub sektor perbankan sebesar 486.347 satuan, namun uji parsial menyimpulkan bahwa nilai suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2010) menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hubungan yang berlawanan antara tingkat bunga dengan harga saham terjadi karena ketika ada kenaikan tingkat bunga akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk tabungan dan deposito serta meninggalkan jenis investasi dalam bentuk saham yang dipandang terlalu berisiko tinggi. Dampak dari pengalihan investasi ini, akan berpengaruh pada melemahnya permintaan saham sehingga

pada gilirannya harga saham pun ikut menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) secara empiris terbukti bahwa suku bunga secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian Avonti dan Hudi (2004) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga

saham gabungan di BEI.

**Nilai Tukar.** Nilai tukar suatu mata uang adalah harga mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya. Harga pada umumnya terkait dengan sejumlah uang, dan nilai tukar mata uang bersifat stabil dan bisa labil atau terlalu bergerak naik atau turun (Mankiw, 2012). Menurut Krugman dan Robin (2012) nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi atau pun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni:

1. *Selling rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. *Middle rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh *Bank Central* pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, dimana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Mankiw (2012) menyatakan bahwa kurs merupakan salah satu harga terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variable-variabel makro ekonomi yang lain. Lebih lanjut

dikatakan bahwa salah satu pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter.

Pendekatan moneter menurut Gupta, Chevalier dan Sayekt (2000) yakni nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestic dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Lebih lanjut dinyatakan bahwa naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu Negara yang menganut system *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*).

Pindyck dan Rubinfeld (2012) menjelaskan perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu: a) depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar (market mechanism). b) apresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply and demand* di dalam pasar. c) devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu Negara. d) revaluasi (*revaluation*) adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu Negara.

Secara teori menurut Gitman dan Zutter, (2011) ada keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Di satu sisi, para pendukung *model portfolio balance* meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negative. Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham

akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

Harga saham juga mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang (*money demand equation*) yang membentuk suatu basis model alokasi portfolio dan moneter dari determinasi nilai tukar uang. Pada kondisi tertentu yang mencerminkan aktivitas ekonomi riil, perubahan harga saham menyebabkan peningkatan permintaan uang riil dan nilai mata uang domestik. Disamping itu harga saham dapat mencerminkan variable makroekonomi, karena menunjukkan ekspektasi pasar terhadap aktivitas ekonomi riil ( Gupta 2011).

Semenjak model nilai tukar uang misalnya model moneter mengkorelasikan nilai tukar tersebut terhadap variable makro ekonomi, maka perubahan dalam harga saham dapat menyebabkan efek dari nilai tukar. Evans (2009) juga menemukan hubungan positif yang lemah antara perbedaan harga saham dengan perubahan dalam nilai tukar serta menemukan bahwa nilai tukar dan harga saham merupakan dua variable yang independen, tetapi ada kausalitas dua arah antara nilai tukar dan harga saham penutupan dan pembukaan saham. Lebih lanjut dinyatakan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham, tapi pertumbuhan pasar saham juga mendesak pengaruh positif dari nilai tukar.

Suatu studi yang dilakukan oleh Ajayi, Friedman dan Mehdian (1998) untuk menyelidiki hubungan antara nilai tukar dan harga saham dan menemukan bahwa ada hubungan yang konsisten pada Negara-negara maju, sebaliknya pada Negara-negara *emerging Asian economics* ditemukan terjadi hubungan yang *mixed* yakni konsisten dan inkonsisten. Menurut Ramasamy dan Yeung (2005), pergerakan pasar juga merupakan hasil dari *market contagion* (penularan dari pasar lain). Dalam kondisi asimetri informasi terhadap harga dalam segmen lain. Pada kondisi ini, pasar tidak menyerap

seluruh informasi secara simultan dan pergerakan harga menunjukkan *lead/lag* struktur korelasi. Granger, Bwo dan Yang (2000) meneliti nilai tukar di Hongkong, Indonesia, Japan, South Korea, Malaysia, Philippines dan Singapore pada masa krisis tahun 1998 menemukan sedikit bukti interaksi antara nilai tukar dan harga saham. Namun pada kondisi normal maka harga saham mengikuti pergerakan nilai tukar. Ini dibuktikan dengan studi yang dilakukan oleh Damele, Karmarkar dan Kawadia (2004) menemukan bahwa harga saham bergerak secara cepat mengikuti pergerakan nilai tukar, dan ada hubungan yang kuat antara nilai tukar dolar AS terhadap Rupee pada Stock Market India.

Dengan menggunakan indeks sektoral yang berbeda, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ketika Rupee terdepresiasi maka harga saham terapresiasi begitu pula sebaliknya. Penelitian di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Meta (2006) menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha ( $\alpha$ ) 0.05 kurs Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negative terhadap harga saham property dan manufaktur. Penelitian Maryanne (2009) terhadap 23 perusahaan sector perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007, menyimpulkan bahwa secara parsial (individu) tidak ada berpengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap harga saham. Penelitian Witjaksono (2010) menyimpulkan terdapat pengaruh signifikan yang negative antara kurs rupiah terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika nilai kurs rupiah terdepresiasi maka IHSG akan melemah. Bagi investor sendiri, pelemahan nilai kurs rupiah menunjukkan situasi fundamental perekonomian Indonesia dalam kondisi suram. Ketika prospek perekonomian suram, maka investor cenderung melepaskan saham-saham yang dimilikinya untuk menghindari resiko. Aksi jual saham ini tentunya akan mendorong pelemahan IHSG.

Semua hal tersebut mengindikasikan bahwa interaksi antara nilai tukar dan harga saham dipengaruhi oleh siklus bisnis dan

struktur ekonomi pada setiap Negara dan dengan demikian hubungan nilai tukar dan harga saham sensitive terhadap periode waktu dan dimana penelitian tersebut dilakukan.

**Harga Saham.** Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan berdasarkan kepada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud. Dengan harga yang sudah ditentukan pada perdagangan saham maka proses transaksi saham tersebut akan berjalan sesuai harga saham tersebut (Gitman & Zutter (2011). Sitinjak dan Kurniasari (2003) menjelaskan untuk perdagangan saham di Indonesia harga saham yang ditentukan adalah 1 lot per sahamnya, dan 1 lot saham adalah 500 lembar saham.

Husnan (2001) menyatakan bahwa harga saham ada 2 yakni harga *bid* dan *offer*. Harga *bid* adalah harga saham yang ditentukan oleh para calon pembeli saham atau harga dari permintaan sang pembeli saham. Harga *offer* adalah harga saham yang sudah ditentukan oleh si pemegang saham, dalam hal ini si penjual saham.

Dalam dunia saham ada dua faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Li (2002).

Yaitu faktor internal dan eksternal. Berikut penjelasan dari 2 faktor tersebut :

- 1) Faktor internal harga saham. Faktor ini biasanya dipengaruhi dari si penjual atau kemampuan dari suatu perusahaan tersebut dalam menangani kinerja perusahaan baik ekonomi dan manajemen finansialnya. Bagaimana perusahaan tersebut bisa mengatur modal yang ada, mengatur kegiatan dari operasional, dan bagaimana perusahaan bisa menarik keuntungan dari operasionalnya.
- 2) Faktor eksternal harga saham. Faktor eksternal biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terjadi di suatu negara. Seperti di Indonesia, harga saham bisa saja dipengaruhi oleh kondisi kurs rupiah dan inflasi yang terjadi saat ini atau bulan ini.

Huru-hara yang terjadi di suatu negara juga kerap dapat mempengaruhi harga saham.

Gitman dan Zutter (2011) menjelaskan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah proyeksi laba per lembar saham, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Oleh karena itu Hasnawatis (2006) mengemukakan bahwa keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Indra (2006) faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat.

Harga saham memiliki hubungan dengan kebijakan pemerintah pada saat pemerintah memberlakukan *tight money policy*. Menurut Hasnawatis (2006) dampak kebijakan tersebut adalah harga saham akan turun karena akibat dari tingkat bunga meningkat. Harga saham juga bergantung pada dividen yang dibagikan dan *require rate of return*. Semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi harga saham dan sebaliknya. Semakin tinggi *require rate of return* semakin rendah harga atau nilai intrinsik saham. Itu sebabnya estimasi harga saham akan sangat tergantung pada keakuratan mengestimasi dividen dan *require rate of return* di masa yang akan datang.

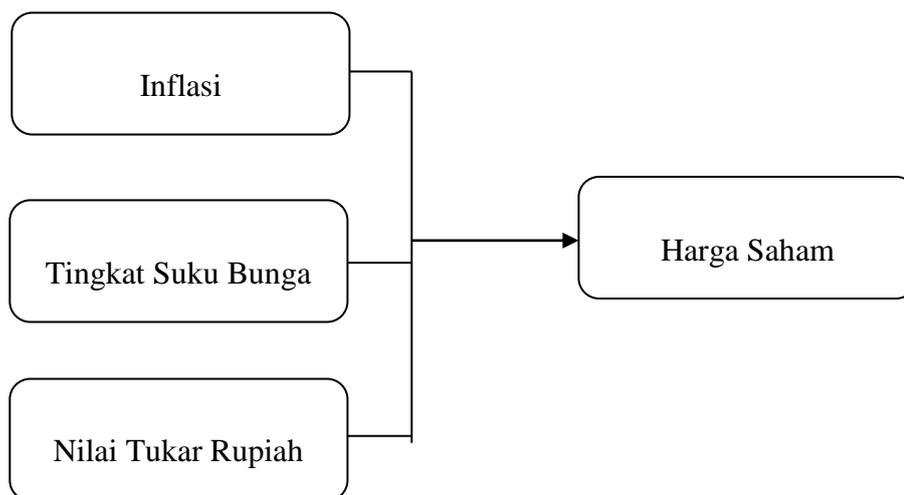
Hasil penelitian Thobarry ( 2009) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan variabel suku bunga dan pertumbuhan GDP hanya

signifikan bila diuji secara bersamaan dan tidak berpengaruh signifikan bila diuji secara parsial. Penelitian dari Meta (2006) menunjukkan bahwa secara parsial bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham properti namun berpengaruh signifikan positif terhadap return saham manufaktur. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham properti namun berpengaruh negatif terhadap returnsaham manufaktur. Sedangkan kurs Rupiah/US Dollar berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham properti dan manufaktur. Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga dan kurs

Rupiah/US Dollar terhadap return saham properti dan manufaktur. Penelitian Raharjo (2010) menyimpulkan bahwa uji F secara simultan menunjukkan inflasi, nilai kurs dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham di BEI tahun 2007 – 2009.

### Kerangka Konseptual

Konsep yang digunakan pada penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh variabel independen yakni inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap variabel dependen yakni harga saham seperti pada tabel berikut ini.



### METODE PENELITIAN

**Desain Penelitian.** Penelitian ini digunakan metode deskriptif untuk menganalisa pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham sektor perbankan, dengan mendapatkan gambaran mengenai jawaban responden terhadap variabel-variabel penelitian yang digunakan, dan dengan menggunakan metode tersebut dapat mengetahui pengaruh sejumlah variabel bebas yakni inflasi, sukubunga dan nilai tukar terhadap variabel terikat yaitu harga saham.

**Populasi dan Sampel.** Populasi dalam penelitian ini perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2012.

Penentuan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan memenuhi kriteria tertentu yakni:

1. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Januari 2009 sampai dengan Desember 2012.
2. Perusahaan sektor perbankan yang aktif dan memberikan laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka terdapat 31 bank yang sesuai dan dapat digunakan menjadi obyek penelitian.

**Prosedur Pengumpulan Data.** Data yang digunakan pada penelitian ini

dikumpulkan dari sumber yang diunduh dari Bursa Efek Indonesia untuk laporan keuangan yaitu harga saham emiten-emiten yang terdaftar dan memiliki data harga saham pertahun pada periode tahun 2009 sampai tahun 2012. Data inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar diperoleh dari sumber data statistik yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia melalui website Bank Indonesia.

**Metode Analisis Data.** Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dimana melalui model ini untuk menentukan hubungan dan pengaruh antara variabel dependen (terikat) dengan tiga variabel independen (bebas). Regresi sederhana juga digunakan untuk menentukan hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Garis regresi dalam penelitian ini dijabarkan melalui persamaan berikut ini:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + b_1X_1 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = Harga Saham Perbankan
- $\alpha$  = Konstanta
- X<sub>1</sub> = Inflasi
- X<sub>2</sub> = Tingkat Suku Bunga

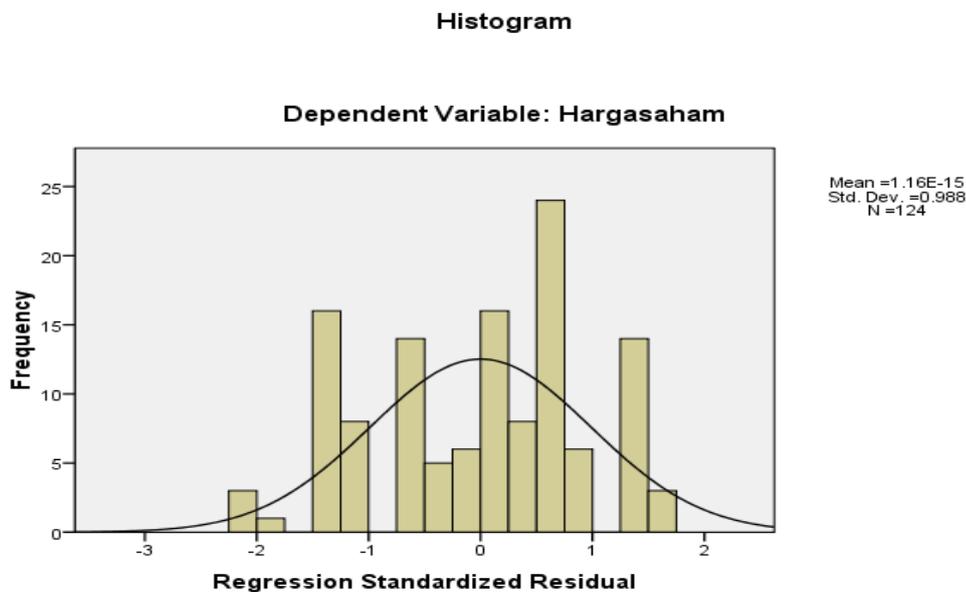
X<sub>3</sub> = Nilai Tukar

e = Faktor pengganggu /residual (error)

**Pengujian Normalitas Data**

Pengujian distribusi data bertujuan untuk pengujian suatu data penelitian apakah dalam model statistik, variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Untuk mengetahui distribusi data suatu penelitian, salah satu alat yang digunakan adalah melihat grafik normal histogram sesudah mengubahnya (transformasi data) menjadi bilangan natural (Ln) sehingga menjadi normal dan layak untuk diujikan kepengujian parametrik atau regresi linier (Cooper & Schindler, 2010). *Software SPSS for windows* digunakan untuk melihat hasil grafik histogram.

Dari hasil transformasi data menunjukkan bahwa data menjadi berdistribusi normal sehingga layak untuk diujikan kepengujian parametrik (regresi linier). Dan untuk itu disajikan gambar histogram setelah ditransformasi menjadi bilangan naturan (Ln) pada gambar berikut ini:



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Multikolinearitas

Tabel1 Output Uji Multikolinierita

Model	Tolerance	VIF
Inflasi	0.727	1.376
Sukubunga	0.788	1.269
Nilai tukar	0.604	1.657

Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa nilai VIF < 10 dimana nilai VIF untuk variabel inflasi (X1) sebesar 1.37660; sukubunga (X2) sebesar 1.269; dan nilai tukar (X3) sebesar 1.657. Melihat hasil VIF pada semua variabel independen yaitu < 10, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresi tersebut.

**Uji F.** Uji F-statistik digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel

independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 95% dengan derajat kesalahan sebesar 5%, dan kriteria uji yang digunakan adalah jika nilai signifikansi (p-value) < 0.05 maka Ho ditolak, dan jika nilai signifikansi > 0,05 maka Ho diterima. Hasil selengkapnya uji F dengan program SPSS for windows versi 15 nampak seperti pada tabel berikut ini.

Tabel 2 Output Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.121	3	1.04	6.511	.023 <sup>a</sup>
	Residual	244.065	120	2.034		
	Total	247.185	123			

Nilai F hitung yang diperoleh dari perhitungan sebesar 6.511 dengan tingkat signifikan sebesar 0.023 lebih kecil dari  $\alpha$  0.05 dan ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Thobarry (2009) bahwa inflasi, SBI, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan dalam memprediksi indeks harga saham. Penelitian Raharjo (2012), menyimpulkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar, dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Penelitian Kewal (2012) juga menyimpulkan bahwa secara simultan

inflasi, suku bunga, nilai kurs dan pertumbuhan PDB berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

**Uji t.** Keandalan regresi berganda sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signifikansi parameter-parameter yang dalam hal ini adalah koefisien regresi. Uji t digunakan untuk menguji Koefisien regresi secara parsial dari variabel independensinya. Untuk menentukan nilai t statistic digunakan tingkat signifikansi 5% derajat kebebasan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dalam memprediksi harga saham periode tahun 2009 – 2012 pada perusahaan sektor perbankan di BEI dimana hasil persamaan regresi dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 3 Output Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9.604	17.757		0.638	0.718
Inflasi	0.388	0.248	0.121	1.567	0.118
Sukubunga	-0.826	0.38	-0.16	-2.176	0.03
Nilaitukar	-0.151	1.76	-0.005	-0.086	0.736

Hasil tabel 4.3 menyatakan adalah sebagai berikut:

Pertama, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.118 >$  taraf signifikansi 5% (0,05). Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya inflasi pada periode tahun 2009 – 2012 tidak berdampak pada naik turunnya harga saham secara parsial.

Hasil ini menunjukkan bahwa kondisi inflasi menyebabkan investor tidak ingin berspekulasi atau cenderung bersikap menunggu agar kondisi inflasi lebih stabil, sehingga resiko kerugian yang dialami investor tidak besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) dimana hasil penelitiannya diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap harga saham.

Kedua, suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.030 <$  taraf signifikansi 5% (0,05). Adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya suku bunga pada periode tahun 2009 – 2012 berdampak pada harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan tingkat suku bunga akan mendorong kenaikan harga saham sektor perbankan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bernanke dan Kuttner (2003) yang menunjukkan bahwa

tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang negative terhadap indeks harga saham. Penelitian Witjaksono (2010), hasil uji parsial menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan, dan penelitian Mahdi dan Kaluge (2010) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Ketiga, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.736 >$  taraf signifikansi 5% (0,05). Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai tukar rupiah pada periode tahun 2009 – 2012 tidak berdampak pada naik turunnya harga saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini disebabkan karena sektor perbankan menggunakan mata uang rupiah dalam melakukan transaksi dengan nasabahnya sehingga nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hasil tersebut didukung penelitian Raharjo (2012) bahwa uji parsial nilai tukar terhadap harga saham mempunyai tingkat signifikan sebesar  $0.808 >$  0.05 dan menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap harga saham tidak berpengaruh secara positif dan signifikan. Hasil penelitian dari Sa'adah dan Panjaitan (2006) menyimpulkan bahwa tidak ada interaksi dinamis yang signifikan antara nilai tukar dengan harga saham.

Tabel 4 Hasil Uji Parsial Suku Bunga Terhadap Harga Saham

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3745.295	3096.627		1.209	0.229
	Sukubunga	-386.979	499.777	-0.07	-2.174	0.039

Pada tabel 4 dinyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.030 < \alpha$  taraf signifikansi 5% (0,05). Untuk itu perlu diuji secara parsial dengan menggunakan regresi linear sederhana. Hasil uji tersebut pada tabel 4.4 menyatakan bahwa nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.039 < \alpha$

0.05 sehingga disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

**Koefisien Determinasi.** Pada penelitian ini, analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel suku bunga terhadap harga saham dengan output sebagai berikut:

Tabel 5 Output Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.070 <sup>a</sup>	0.425	0.323	1.37824

Pada penelitian ini nilai koefisien determinasi (R Square) adalah sebesar 0.425 dan hal ini berarti bahwa variabel suku bunga mampu menjelaskan sebesar 42.5% variasi variabel dependen yakni harga saham. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 57.5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain seperti rasio profitabilitas (*profit margin, earning per share*), rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover, total asset turnover*), dan masih banyak faktor lainnya. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.70 menunjukkan hubungan yang cukup kuat yakni sebesar 79% antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## KESIMPULAN

1. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.419 > \alpha$  taraf signifikansi 5% (0,05). Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini
2. Suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.030 < \alpha$  taraf signifikansi 5% (0,05). Adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya suku bunga pada periode tahun 2009 – 2012 berdampak pada harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan tingkat suku bunga akan mendorong kenaikan harga saham sektor perbankan
3. Nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara parsial yang ditunjukkan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebesar  $0.736 > \alpha$  taraf

mengindikasikan bahwa besar kecilnya inflasi pada periode tahun 2009 – 2012 tidak berdampak pada naik turunnya harga saham secara parsial.

signifikansi 5% (0,05). Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai tukar rupiah pada periode tahun 2009 – 2012 tidak berdampak pada naik turunnya harga saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini disebabkan karena sektor perbankan menggunakan mata uang rupiah dalam melakukan transaksi dengan nasabahnya sehingga nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan

4. Pada uji F variabel inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

### SARAN

Suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan dan model ini hanya sebesar 42.5% mampu menjelaskan variasi harga saham. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 57.5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Dan itu sebabnya investor perlu memperhatikan variabel lainnya untuk menentukan investasi karena faktor-faktor ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi pasar modal.

Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel faktor ekonomi, disarankan peneliti berikut dapat meneliti untuk model yang sama dengan menggunakan variabel independen yang lebih banyak lagi seperti investasi, pertumbuhan gross domestic produk serta faktor social politik di Indonesia. Pula dapat menggunakan obyek penelitian lainnya seperti pada sektor industri property, industri makanan dan manufacturing.

### DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Amperaningrum Izazati & Robby Suryawan Agung. (2011). “Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang Dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan”. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil)* Universitas Gunadarma. Depok 18-19 Oktober.
- Ajayi, R., Friedman, J. Mehdian S. (1998) “On the Relationship between Stock returns and Exchange Rates: Tests of Granger Causality”. *Global Finance Journal*, 9 (2), 74-89
- Avonti Amoroso dan Praboto, Hudi, (2004). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga BI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 5, 44-55
- Bernanke Ben & Gertler Mark. (2001). “Quantitative Policy Implications of New Normative Macroeconomic Research.” *The American Economic Review*. 2, 346-357
- Bernanke Ben and Kenneth N. Kuttner, 2003, “What Explain the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy”. *Federal Reserve Report*, 9-25.
- Campbell John & Tuomo Vuolteenaho. (2004). Inflation Illusion and Stock Prices. *American Economic Review*. 2 (10).
- Chiarella C. and Gao S. (2004) “The Value of The S&P 500 A Macro View of The Stock Market Adjustment Process”. *Global Finance Journal*. 15 (3), 291-301
- Cooper Donald & Schindler Pamela. (2010). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Damele M, Karmarkar Y, Kawadia G. (2004). A Study of Market Integration based on Indian stock market, bullion market and foreign exchange market”. *Finance India*, 18 (2).
- Dornbusch, R., Fischer, S & Richard Starz. (2008). *Makro Ekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Evans John. (2009). The interaction between exchange rate and stock prices: An Australian Context. *International*

- Journal of Economics and Finance*, 1, 19-46
- Gitman Lawrence & Chad Zutter. (2011). *Principles of Managerial Finance*. New Jersey: Prentice Hall.
- Granger, C., BwoNung, Yang, C.W., (2000). "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu" *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40 (2), 412-432.
- Gupta, Jyoti, Alain Chevalier and Fran Sayekt. (2000). "The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price in Emerging Market: The Case Of The Jakarta Stock Exchange". *Working Paper Series*. EFMA, Athens, 67-83
- Gupta Kanishk. (2011). "Fluctuating exchange rate and its impact on your stock". India: *Money Works*, Stock Shastra.
- Hasnawatis Sri. (2006). "Penilaian saham, memahami cara berinvestasi saham di pasar modal". *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 3 (5).
- Hooker, Mark A. (2004) "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review*, 5 (1).
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKAPN.
- Indra Zubaidi. (2006). "Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham". *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 3, 30-54
- Iswadi & Yunima. (2006). Pengaruh Laba Akuntansi, Financial Leverage, dan Tingkat Inflasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal E-Mabis FE-Unimal*, 1, 1-14
- Kewal Suramaya Suci (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 1 (April).
- Kolari James & Anari Ali. (2001). "Stock Price and Inflation." *Journal of Financial Research*, 4 (Winter), 817-833
- Krugman Paul & Wells Robin. (2012). *Microeconomics*. New Jersey: Macmillan Higher Education.
- Li Lingfeng (2002). Macroeconomic Factors and the Correlation of Stock and Bond Returns. *Yale ICF Working Paper San Diego Meetings*, November, 9-25
- Lubis Irhan Fauzi. (2010). "Pengaruh tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham perbankan di bursa efek Indonesia" Jakarta: Tesis Universitas Terbuka.
- Mahdi Muhamad & David Kaluge (2011). "Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Kurs Dollars AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan Error Correction Model." *Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Muhammadiyah Malang*, 8 (2), 215-228
- Mankiw Gregory. (2012). *Macroeconomics*. Boston: Worth Publishers.
- Maryanne Donna Menina Della. (2009). "Pengaruh nilai tukar rupiah, suku bunga SBI, volume perdagangan saham, inflasi dan beta saham terhadap harga saham pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2007". Tesis Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Meta Rayun Sekar. (2006). "Perbedaan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah/US dollar terhadap return saham pada saham property dan manufaktur di BEJ 2000-2005. Tesis Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Mok, Henry MK (1993) "Causality of Interest Rate, Exchange rate, and Stock price at Stock Market Open and close in Hong Kong". *Asia Pacific Journal of Management*, 10 (3), 879-903
- Mulyono, Sugeng, (2010). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham. *Jurnal*

- Ekonomi dan Manajemen*, 2  
Mudji Utami dan Rahayu, Mudjilah, 2003.  
Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2 (September).
- Nanga, Muana. (2001). *Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Permana Yogi. (2009). Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Semen di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*, 3, 67-80
- Pindyck Robert & Daniel Rubinfeld. (2012). *Microeconomics*. New York: Pearson/Prentice Hall.
- Ramasamy, B & Yeung, M. (2005). "The Causality between Stock Returns and Exchange Rates: Revisited", *Australian Economic Papers*, 2, 9-15
- Raharjo Sugeng (2012). "Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Probank*, STIE AUB, Surakarta.
- Sa'adah Siti dan Yunia Panjaitan (2006). "Interaksi Dinamis Antara Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4, 245-263
- Samuelson Paul & Nordhaus William. (2011). *Economics*. New York: Irwin/McGraw-Hill.
- Sitinjak Maretha dan Widuri Kurniasari. (2003). "Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang Yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. 3 (3), 309-321
- Sugiyono (2009). *Statistika Untuk* (Desember).  
*Penelitian*. Bandung: Penerbit ALFABETA.
- Sumarni, M & Wahyudi S (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Suramaya Suci Kewal. (2012). Pengaruh inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 1 (April).
- Tandelilin, Eduardus (2010) *Portofolio dan Investasi: Teoridan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Thobarry Achmad (2009). *Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor property di BEI tahun 2000 – 2008*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah. (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2 (September).
- Witjaksono Agung (2010). "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Harga Minyak Bumi, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHGS". Master Thesis, Universitas Diponegoro.
- Wiyani, Wahyu dan Wijayanto, Andi, 2005. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Harga Saham, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 3, 343-351
- Wongbangpo, Praphan dan Subhash C. Sharma (2002) "Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction: ASEAN5 Countries". *Journal of Asian Economics* 13 (4), 107-121