

## **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

WENNY ANA ADNANTI  
Jurusan Akuntansi, STIE Widya Manggala  
Email : wennyanaadnanti@yahoo.co.id

**Diterima 29 Juni 2017; disetujui 28 Juli 2017**

**Abstrac** : *This study aimed to analyze the influence of exchange rate, interest rates, and inflation simoultaneously and partially affect on CSPI. The method of analysis used in this study is the method of multiple linear regression analyzes were used with SPSS 16. The research used data monthly of Januari 2010 to December 2015 with 72 sample of data time series for each independent and dependent variabel. Data obtained from the Monthly Statistic, Indonesia Stock Exchange and Indonesian Financial Statistics of Bank Indonesia. Simoultan analysis show variable exchange rate , interest rates and inflation significantly negative affect on Composite Stock Price Index (CSPI). Partial analysis shows exchange rate affect positive on CSPI, interest rate affect negative on CSPI and inflation does not affect on CSPI.*

**Keywords** : *exchange rate, interest rate, inflation, CSPI*

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal mempunyai peran yang penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Banyak perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi. Hal ini berkaitan dengan peran pasar modal yang menjalankan dua fungsi, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan (emiten) untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lain (Husnan, 2004). Menurut UU No. 8 Tahun 1995 “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek (UU, 1995)”. Pasar modal yang ada di Indonesia

merupakan pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum serta kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makroekonomi tersebut karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan makroekonomi itu terjadi yang tercermin pada kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi, para investor akan memperhitungkan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli, menjual atau menahan saham yang bersangkutan (Samsul, 2008). Salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) ataukah sedang mengalami penurunan (*bearish*) yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Karena Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pergerakan indeks harga saham sangat sensitif terhadap perubahan dalam fundamental ekonomi dan perubahan ekspektasi tentang prospek di masa depan. Ekspektasi akan dipengaruhi oleh fundamental mikro dan makro yang bisa terbentuk secara rasional terhadap fundamental ekonomi yang bersifat subyektif yang tidak bisa diduga dan dihitung (Ahmad dan Ahmed, 2006). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia selama tahun 2010-2015 berfluktuasi. Adanya fluktuasi yang terjadi dipicu oleh faktor fundamental makro ekonomi di Indonesia. Tahun 2010 IHSG mengalami peningkatan, menjadi sebesar 3.704 poin seiring dengan adanya pemulihan ekonomi dunia pasca krisis global yang terjadi sepanjang tahun 2008-2009. Indikator makro ekonomi Indonesia selama tahun 2010 menunjukkan adanya perbaikan perekonomian Indonesia, rendahnya tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI – Rate) yang berhasil dipertahankan pada level 6,50% dan tingkat inflasi hingga bulan November berhasil ditahan pada level 6,33% (yoy) berdampak pada peningkatan investasi di pasar modal Indonesia. Terjadinya krisis Yunani yang mulai bergulir di tahun 2011, lalu mulai menjalar ke Spanyol dan Portugal menyebabkan indeks bursa di pasar modal Indonesia terus mengalami penurunan hingga September 2011 IHSG menyentuh level 3.549 poin atau turun sebesar 8,8%. Adanya peningkatan kebutuhan properti oleh masyarakat di tahun 2012 berdampak pada harga saham di sektor properti sehingga berhasil mendongkrak IHSG meningkat sebesar 12,96% berada pada level 4.316 poin pada Desember 2012, selain adanya peningkatan kebutuhan properti juga didukung oleh perbaikan infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan investasi. Perlambatan perekonomian negara China yang dipaksakan oleh pemerintah setempat ditujukan untuk menekan angka inflasi yang tinggi di negara China berdampak pada IHSG, tahun 2013 IHSG kembali terkoreksi berada pada level 4.274 poin. Stabilitas perekonomian negara Indonesia yang berhasil diciptakan oleh pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono diakhir masa jabatannya dan hasil akhir pemilu yang sesuai dengan ekspektasi pasar membawa dampak positif terhadap IHSG, akhir tahun 2014 IHSG menguat pada level 5.226 poin.

Akan tetapi akhir tahun 2015 IHSG kembali terkoreksi sebesar 12,13% berada pada level 4.593 poin hal ini disebabkan karena kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) yang membuat investor asing mengalihkan sebagian dananya keluar dari instrument portofolio di Indonesia mengingat banyaknya pemain asing yang ada di bursa saham Indonesia (sekitar 60%) sehingga mereka dapat mempengaruhi pergerakan pasar (beritasatu.com).

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Kenaikan nilai tukar *US Dollar* terhadap Rupiah mengakibatkan persepsi positif terhadap kenaikan *return* investasi pada valuta asing, ketika tren kurs *USDollar* terus beranjak naik, para investor cenderung mengalihkan modalnya pada pasar valuta asing, dengan harapan memperoleh *return* pada saham, sebaliknya penurunan nilai tukar valuta asing akan menimbulkan kenaikan investasi pada saham, sehingga membuat harga saham meningkat. Jika rata-rata harga saham mengalami peningkatan maka Indeks Harga Saham Gabungan juga meningkat. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain karena kurs mempengaruhi harga barang-barang yang diproduksi di dalam negeri yang dijual di luar negeri dan biaya dari barang-barang luar negeri yang dibeli di negara domestik. Kurs merupakan variabel makroekonomi yang sangat kuat mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham (Kewal, 2012). Sebaliknya jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Melemahnya nilai tukar rupiah pada tahun 2013 sebesar 12.100 rupiah per USD karena adanya serangan ekonomi global, yaitu perbaikan ekonomi dari negara Amerika Serikat dampak dari adanya kesalahan pengelolaan hutang negara Amerika Serikat dan rencana *tapering off* yang dilakukan Bank Sentral AS (*The Fed*) mengguncang pasar saham di Indonesia. Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG) berada di bawah level 4.500 poin bahkan pada bulan November IHSG mencapai level titik terendah sepanjang tahun 2013 yaitu sebesar 4.256 poin. Pelemahan IHSG juga didorong oleh defisit transaksi berjalan (*current account deficit*) akibat adanya kenaikan impor BBM dan minyak mentah yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Suramaya Suci Kewal (2012) yang meneliti "Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan pertumbuhan PDB terhadap IHSG menemukan hasil bahwa kurs rupiah berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) artinya semakin melemahnya kurs rupiah terhadap US Dollar, maka akan menurunkan harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Thobbarry (2009). Sedangkan hasil penelitian Singh, Mehta dan Varsha (2011) di Taiwan menemukan hasil bahwa nilai kurs mata uang domestik Taiwan mempunyai hubungan yang negatif terhadap harga saham, sejalan dengan hasil penelitian Wijayaningsih,dkk (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Gupta et al. (1997) di Indonesia menemukan hasil yang berbeda nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui BI Rate. BI Rate merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi kedepan agar tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan BI Rate sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia. Penurunan BI Rate secara otomatis akan memicu penurunan tingkat suku bunga kredit maupun deposito. Bagi para investor, dengan penurunan tingkat suku bunga deposito, akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh bila dana yang mereka miliki diinvestasikan dalam bentuk deposito. Selain itu, dengan menurunnya tingkat suku bunga kredit, biaya modal akan menjadi kecil, ini dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Peningkatan produktivitas akan mendorong peningkatan laba, hal ini dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di pasar modal. Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara pertama, karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga makin rendah laba perusahaan apabila hal lain tetap konstan. Kedua,

suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga yang mempengaruhi laba perusahaan dapat mempengaruhi harga saham (*commont stock*) dengan tiga cara, pertama perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, kondisi bisnis secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Kedua, perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan deviden saham, oleh karena itu daya tarik yang sangat kuat antara saham dan obligasi. Ketiga, perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham. Kenaikkan tingkat suku bunga bank sentral AS (The Fed) di tahun 2015 berdampak pada terkoreksinya IHSG, hal ini menyebabkan IHSG per 30 Desember 2015 ditutup di level 4.593 poin karena ketika Fed Rate naik, maka bunga pinjaman dan simpanan di bank-bank Amerika Serikat juga akan naik, jika bunga simpanan di bank-bank Amerika Serikat naik, maka hal ini akan menarik minat investor untuk mengalihkan dananya dalam bentuk tabungan/deposito di Amerika Serikat dan investor akan menarik sebagian atau lebih dana investasinya dari pasar modal Indonesia. Di Indonesia kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia melalui BI Rate. Perubahan BI Rate sendiri dapat memicu pergerakan di pasar saham Indonesia. Jika BI Rate mengalami kenaikan akan berdampak pada biaya transaksi perusahaan dalam proyek investasi, investor akan mengalihkan dananya ke instrument investasi lain yang lebih aman seperti sukuk, deposito, surat utang (obligasi) negara dan lainnya. Sehingga jika BI Rate tinggi dan sebagian investor memilih untuk berinvestasi di perbankan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham di BEI yang tercermin pada IHSG. Penelitian yang mengkaji hubungan antara tingkat suku bunga (*interest rate*) dengan harga saham terdapat perbedaan hasil penelitian. Granger (dalam Mok, 1993) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham, tetapi Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini. Hasil penelitian

Granger didukung oleh hasil penelitian Ben S. Bernaken dan Kenneth N. Kuttner (2003) yang menyatakan bahwa pemotongan suku bunga bank sentral sebesar 25 basis poin akan meningkatkan harga saham sebesar 1 persen. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Ardian Agung Witjaksono (2010) yang juga menemukan pengaruh negatif antara tingkat suku bunga terhadap harga saham di Indonesia.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus selama periode tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga-harga barang lainnya (Boediono, 1999). Samuelson dan Nordhaus (2004) menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah meningkatnya arah harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan indeks harga, misalnya indeks biaya hidup/indeks harga konsumen (*consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price indeks*) dan *GNP deflator*. Indeks harga konsumen mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*) yang diperkenalkan oleh ahli ekonomi Swedia, Gustav Cassel pada 1918 mengatakan bahwa biaya hidup di berbagai negara sebenarnya sama, nilai tukar menyesuaikan diri untuk menyeimbangkan perbedaan inflasi antar negara (Brealey, 2006). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produknya yang melebihi kapasitas penawaran atas 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. Hal ini akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di pasar modal, investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi di pasar modal jika tingkat pendapatan riil yang diperoleh dari investasinya berkurang. Sehingga para investor

akan menarik dananya dari investasinya di pasar modal, yang pada akhirnya nanti membuat nilai saham menjadi turun. Indikator makro ekonomi di tahun 2014 menunjukkan rendahnya tingkat inflasi yang berada di bawah level 10% dan tingkat suku bunga yang tetap sebesar 7,50% mendukung kenaikan IHSG berada pada level 5.226 poin dari tahun sebelumnya sebesar 4.274 poin. Penelitian yang berhubungan dengan inflasi menunjukkan hasil yang berbeda-beda, penelitian yang dilakukan oleh Singh, Mehta dan Varsha (2011) di Taiwan menemukan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pasar modal di Taiwan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Thobarry (2009) di Indonesia yang meneliti tentang pengaruh laju inflasi, nilai tukar, suku bunga terhadap indeks harga saham sektor properti. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nantwi, Victor dan Kuwornu (2011) di Ghana menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap pasar modal di Ghana.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* dari penelitian terdahulu di atas, menunjukkan bahwa hasil penelitian tentang pengaruh fundamental makro ekonomi yang diproxikan oleh kurs rupiah, tingkat suku bunga, dan inflasi, cenderung tidak konsisten atau berbeda antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Dengan adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian ini, serta pengaruhnya terhadap perekonomian dunia yang memberikan dampak bagi perekonomian di Indonesia maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2015”**

Alasan pengambilan periode pengamatan tahun 2010-2015, karena di tahun 2010 perekonomian Indonesia sudah mulai membaik, akibat dari krisis keuangan yang melanda Indonesia yang berdampak luas pada perekonomian nasional Indonesia termasuk pasar modal yang ditandai dengan merosotnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2008. Selain itu pengambilan periode pengamatan tahun 2010-2015 adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat sesuai dengan keadaan sekarang.

## TINJAUAN TEORETIS

**Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).** IHSG merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Seperti dimayoritas bursa-bursa dunia, indeks yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu (Martalena dan Maya, 2011). Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Adapun menurut Sunariyah (2006), Indeks Harga Saham Gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Pertambahan jumlah saham beredar berasal dari emisi baru, yaitu masuknya emiten baru yang tercatat di Bursa Efek, atau terjadi tindakan *corporate action* berupa *split*, *right*, waran, deviden saham, saham bonus, dan saham konversi. Dewasa ini Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dijadikan barometer kesehatan ekonomi di suatu negara. Fenomena ekonomi tersebut meliputi mikro dan makro ekonomi. Fenomena makro diantaranya perubahan nilai tukar, suku bunga, tingkat inflasi. Perubahan harga saham setiap hari perdagangan akan membentuk Indeks Harga Saham Gabungan. Angka indeks dibuat sedemikian rupa hingga dapat dipergunakan untuk mengukur kinerja saham yang dicatat di bursa efek, dimana return dan resiko pasar tersebut dihitung. *Return* portofolio diharapkan meningkat jika Indeks Harga Saham cenderung meningkat, demikian pula sebaliknya *return* tersebut

akan menurun jika Indeks Harga Saham cenderung menurun. Bahkan saat ini Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijadikan barometer yang menunjukkan kesehatan ekonomi suatu negara dan dapat digunakan sebagai dasar untuk menganalisis pasar (BEI, 2008). Apabila terjadi peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maka kondisi pasar modal bagus. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan oleh investor dalam melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk mengambil suatu keputusan saat melakukan transaksi saham.

**Kurs** atau nilai tukar. Kurs adalah harga dari mata uang suatu negara dalam harga mata uang dengan negara lain (Mishkin, 2011). Sehingga kurs rupiah merupakan nilai tukar mata uang Amerika Serikat dengan Indonesia. Secara teoretis perbedaan arah hubungan antara kurs dengan harga saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance* Granger, et.al (1998). Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga saham perusahaan. Sedangkan menurut Nopirin (1997) nilai tukar merupakan harga pertukaran antara dua mata uang yang berbeda dengan perbandingan nilai/harga tertentu. Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada

kelompok yang dominan dampaknya (Samsul, 2008).

**Suku bunga.** Suku Bunga adalah persentase pendapatan yang diterima oleh kreditur dari pihak debitur selama interval waktu tertentu (Sukirno, 2006). Menurut Krugman dan Obstfeld (1999), suku bunga merupakan jumlah sewa atau imbalan yang diterima oleh seseorang atas kesediaannya meminjamkan sejumlah dana tertentu pada periode tertentu misalkan satu tahun. Sedangkan dalam Samuelson dan Nordhaus (2004), suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga dimana harga akan naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka harga akan turun) begitu pula sebaliknya, sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau mendapatkan *capital gain*. Paritas Tingkat Bunga (*Interest Rate Parity/IRP*) menerangkan bagaimana hubungan bursa valas atau *forex market* dengan *international money market* (pasar uang internasional). IRP juga mengatakan bahwa perbedaan tingkat bunga (*securities*) pada *international money market* akan cenderung sama dengan *forward rate premium* atau *discount*. Dengan membandingkan besarnya tingkat bunga antar negara, maka seorang pemilik dana akan dapat menentukan dalam mata uang apa dananya akan diinvestasikan. Jika tingkat bunga antar negara asal, lebih besar dibanding tingkat bunga negara asing, maka *foreward rate domestic* akan melemah atau depresiasi.

**Inflasi.** Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus selama periode tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga-harga barang lainnya (Boediono, 1999). Samuelson dan Nordhaus (2004) menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah meningkatnya arah harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan indeks harga, misalnya indeks biaya hidup/indeks harga konsumen (*consumer price*

*index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price indeks*) dan *GNP deflator*. Inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui dua cara, secara langsung maupun secara tidak langsung. Menurut Tandelilin (2001), peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang sedangkan secara tidak langsung inflasi berpengaruh melalui perubahan tingkat bunga. Kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, di mana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham akan turun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan return saham.

Hubungan antar variabel

1. Hubungan antar kurs rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Ang dalam Witjaksono, 2010). Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu saat ini porsi impor

bahan baku mencapai 92 % dari total impor sehingga mengakibatkan ketergantungan industri nasional terhadap pasokan dari asing (www.bisnis.com). Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG). Penelitian yang dilakukan oleh Krisna dan Wirawati (2013) yang meneliti tentang pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga terhadap IHSG menemukan hasil bahwa kurs rupiah berpengaruh positif terhadap IHSG.

2. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Bagi masyarakat sendiri, tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut

(Sunariyah, 2006). Adapun menurut Jogiyanto (2010) yaitu tingginya tingkat suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian yang dilakukan oleh Ardian Agung Witjaksono (2010) yang meneliti tentang Analisa Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones menemukan hasil tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Owusu Nantwi, Victor dan K.M. Kuworu (2011) yang meneliti tentang pengaruh inflasi, harga minyak, kurs dan tingkat suku bunga di Ghana.

3. Pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui dua cara, secara langsung maupun secara tidak langsung. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan menaikkan biaya produksi perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Secara langsung, inflasi mengakibatkan turunnya profitabilitas dan daya beli uang sedangkan secara tidak langsung inflasi berpengaruh melalui perubahan tingkat bunga. (Tandelilin, 2000). Kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan

berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Kenaikan inflasi juga dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Machmud dan Wijanarko (2013) yang meneliti tentang analisis pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga SBI terhadap IHSG menemukan hasil inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Owusu Nantwi, Victor, dan K.M. Kuwornu (2011) yang meneliti tentang pengaruh inflasi, harga minyak, kurs dan tingkat suku bunga di Ghana.

Berdasarkan argumen teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 = kurs rupiah berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- H2 = tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- H3 = inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

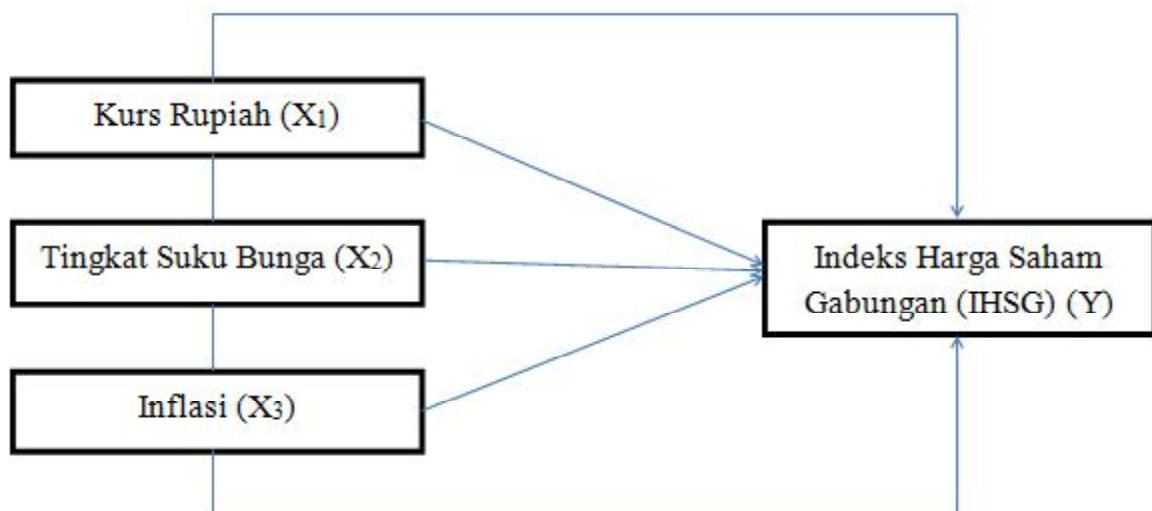
Berdasarkan studi teoritis dan empiris, model konseptual dan hipotesis penelitian dapat disajikan dalam gambar 1.

## METODE PENELITIAN

**Definisi Operasional Variabel.** Adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan cara mengukur dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori. Penelitian ini akan menggunakan enam variabel yakni satu variabel dependen dan lima variabel independen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder time series yang diperoleh melalui publikasi publik Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia (BI) berupa:

1. Variabel dependen adalah Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) periode 2010-2015 dalam satuan rupiah
2. Variabel independen:
  - a) Kurs rupiah yang dimaksud adalah nilai tukar mata uang rupiah terhadap USD periode 2010-2015 dalam Rp/US\$
  - b) Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI-Rate) periode 2010-2015 dalam satuan %
  - c) Tingkat inflasi yang digunakan adalah tingkat inflasi di Indonesia periode 2010-2015 berdasarkan IHK dalam satuan %.

**Gambar 1**  
**Kerangka Teoritis**





**Jenis dan sumber data.** Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data Kurs Rupiah, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi selama bulan Januari 2010 sampai bulan Desember 2015. Data sekunder data dalam bentuk yang sudah jadi. Data tersebut telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Sumber data diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik dan internet. Sedangkan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah data IHSG, Kurs Rupiah, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir bulan selama periode pengamatan antara tahun 2010-2015.

**Teknik analisis data.** Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel independen secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen. Hubungan

fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat dilakukan dengan alat analisis regresi berganda. Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = IHSG (bps)

a = konstanta

b = koefisiengarisregresi

X<sub>1</sub> = Kurs US\$ (Rp/US\$)

X<sub>2</sub> = Tingkat Suku Bunga ( %)

X<sub>3</sub> = Inflasi (%)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Pengaruh simultan kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.** Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai Ftabel sebesar 37,538 dengan

**Tabel 1**  
**Definisi Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi	Pengukuran
IHSG (Y)	Jumlah nilai pasar harian dibagi dengan total saham yang tercatat	$IHSG = \frac{\sum (P_s X_s)}{\sum (P_{base} X_s)}$ www.idx.co.id
Kurs rupiah (X <sub>1</sub> )	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia	Kurs tengah = $\frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$ (www.bi.go.id)
Tingkat Suku Bunga (X <sub>2</sub> )	Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh BI sesuai rapat dewan gubernur	Hasil lelang dari bank umum dan piang pasar uang yang terdaftar di BI
Laju Inflasi (X <sub>3</sub> )	Kenaikan harga barang secara umum terhadap nilai mata uang suatu negara yang diwujudkan dengan meningkatnya kebutuhan impor dari luar negeri	Laju inflasi yang tercatat dan diterbitkan oleh BPS tiap akhir bulan

Sumber: data sekunder

**Tabel 1**  
**ANOVA Indeks Harga Saham**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.118E7	3	3726061.881	37.538	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.361E7	68	494320.270		
	Total	4.479E7	72			

a. Predictors: (Constant), inflasi, kurs, sbi

b. Dependent Variable: ihsg

Sumber: Output SPSS diolah, 2017

$p=0,000$ . Oleh karena tingkat signifikansi lebih kecil dari  $0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi secara simultan dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga investor harus memperhatikan informasi kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan, maka perlu diuji pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji  $t$ .

**Pengaruh parsial antara kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan** dapat dilihat pada tabel 2.

**Pengaruh parsial kurs rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).** Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar  $0,286$  dengan  $t = 3,864$  dan  $p = 0,000$ . Oleh karena tingkat signifikansi yang ditemukan kurang dari  $0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan teori *portofolio balance* yang dikemukakan oleh Granger, bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif. Hal ini berarti pada saat Dollar AS terapresiasi dan kurs rupiah terdepresiasi maka IHSG di BEI akan turun, begitu pula sebaliknya apabila Dollar AS terdepresiasi dan kurs rupiah terapresiasi maka IHSG akan naik. Hal ini dikarenakan jika nilai Dollar AS tinggi dan rupiah melemah maka investor akan lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada Dollar AS dibanding pada surat-surat berharga yang merupakan investasi jangka

panjang. Melemahnya kurs rupiah terhadap Dollar AS menunjukkan fundamental perekonomian di Indonesia dalam keadaan suram. Hasil penelitian JJ Sarungu dan Maharsi Endah (2006) yang meneliti tentang analisis faktor yang mempengaruhi investasi di Indonesia menunjukkan hasil bahwa variabel kurs berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap jumlah investasi dalam jangka panjang. Menurut Tandelilin (2010) kurs rupiah merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menurunnya kurs rupiah berdampak pada meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan emiten, meningkatnya biaya produksi dan banyak emiten yang memiliki hutang luar negeri apabila kurs rupiah menurun akan meningkatkan beban hutang yang ditanggung emiten karena harus membayar dengan Dollar AS yang menguat namun rupiah melemah sehingga nilai tukarnya besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kewal (2012) dan Thobbary (2009) yang menyatakan bahwa kurs rupiah memberikan pengaruh yang signifikan positif terhadap IHSG di BEI.

**Pengaruh parsial tingkat suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).** Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar  $-292,918$  dengan  $t = -1,465$  dan  $p = 0,008$ . Oleh karena tingkat signifikansi yang ditemukan kurang dari  $0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan teori klasik dalam (Nopirin, 2012) yang menyatakan bahwa jika tingkat bunga semakin tinggi maka keinginan investor untuk menabung juga akan semakin tinggi, sehingga keinginan masyarakat untuk berinvestasi semakin

**Tabel 2**  
**Koefisien Regresi Indeks Harga Saham Gabungan**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients	Std. Error		Standardized Coefficients	
	B			Beta	T
1 (Constant)	2890.233	834.627			3.463
Kurs	.286	.074		.633	3.864
Sbi	-292.918	199.934		-.260	-1.465
Inflasi	48.401	66.461		.092	.728

a. Dependent Variable: ihsg

Sumber: Output SPSS diolah, 2017

rendah. Hasil penelitian JJ Sarungu dan Maharsi Endah (2006) menemukan bahwa variabel suku bunga kredit investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap jumlah investasi dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dapat disimpulkan apabila suku bunga tinggi banyak investor yang menginvestasikan dananya di sektor perbankan sehingga perdagangan saham di BEI menjadi sepi dan lesu hal ini mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ben S. Bernanke (2003) dan Witjaksono (2010).

**Pengaruh parsial inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).** Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 48,401 dengan  $t = 0,728$  dan  $p = 0,469$ . Oleh karena tingkat signifikansi yang ditemukan lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan data inflasi selama periode tahun 2010 – 2015 tingkat inflasi masih berada di bawah level 10% sehingga pasar masih dapat menerima. Jika inflasi berada di atas 10% maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan dananya di sektor perbankan. Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi akan mengganggu sektor riil. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sangkyun Park (1997) dan Suramaya Suci Kewal (2012) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.

### SIMPULAN

1. Secara simultan variabel kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI.
2. Secara parsial kurs rupiah berpengaruh positif terhadap IHSG di BEI, tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEI, dan inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG di BEI

### Saran

1. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan variabel kurs rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi

sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal. Pergerakan kurs rupiah harus diperhatikan oleh investor karena saat kurs rupiah mengalami apresiasi investor akan tertarik untuk berinvestasi pada surat berharga. Demikian pula saat rupiah terdepresiasi maka Dollar AS akan menjadi investasi yang menjanjikan. Selain itu investor juga perlu memperhatikan perubahan tingkat suku bunga terkait dengan adanya perubahan kebijakan moneter yang berlaku sehingga tidak terjadi keragaman informasi dan tidak mengambil keputusan berdasarkan *insting* pribadi. Tetapi juga menghitung dan mempertimbangkan resiko sebelum berinvestasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya, menambahkan variabel makro ekonomi seperti PDB, harga minyak dunia dan krisis ekonomi, membandingkan variabel makro ekonomi domestik dengan internasional untuk melihat pengaruhnya terhadap pasar keuangan Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie, 2006, " *The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets* " Available: [www.ideas.repec.org](http://www.ideas.repec.org)
- Ahmad, N., Ahmed, F. 2006. The long-run and short-run endogeneity of money supply in Pakistan: An empirical investigation, state Bank of Pakistan Research Bulletin, 2
- Anoraga, P dan Pakarti, P. *Pengantar Pasar Modal*. 2006. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft.
- Ben S. Bernanke and Kenneth N. Kuttner, 2003, " *What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy* ". [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)
- Bernd Hayo and Ali M. Kutan, 2004, " *The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets* ". [www.ideas.repec.org](http://www.ideas.repec.org)
- Ghozali, Imam. 2012. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ke-3. Yogyakarta: Penerbit AMP YKPN.
- J.P. Gupta, Alain Chevalier dan Fran Sayekt (1997)

- “ *The Causality Between Interest Rate and Stock Price in Emerging Markets: The Case of The Jakarta Stock Exchange* “  
[www.ideas.repec.org](http://www.ideas.repec.org)
- Kewal, SuramayaSuci. 2012. *PengaruhInflasi, SukuBunga, KursdanPertumbuhan PDB TerhadapIndeksHargaSahamGabungan*. JurnalEkonomia.
- Mishkin, F.S. 2011a. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Buku 1. Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat
- Nezky, Mita 2013. *Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sarungu, JJ dan Endah Maharsi, 2006. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Investasi di Indonesia Tahun 1990-2010: Metode ECM*. Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan Vol.6 No.2
- Samsul, Mohamad. 2008. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Samuelson, Paul A dan William Nordhaus. 2004. *Makro Ekonomi*. Edisi ke-17. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- SangkyunPark (1997) “ *Rationality of Negative Stock Price Responses to Strong Economic Activity* “ [www.ideas.repec.org](http://www.ideas.repec.org)..