

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM

Ari Kristanti Sinaga¹
Nyoman Triaryati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (FEBUnud), Bali, Indonesia
e-mail: arikristanti17@gmail.com telp: +62 857 6175 0889

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (FEBUnud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Harga saham adalah harga suatu saham pada suatu waktu tertentu yang terjadi di pasar saham. Harga saham dapat mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental yang diproksikan oleh *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan *price to book value* (PBV), serta faktor ekonomi makro yang diproksikan oleh inflasi dan produk domestik bruto (PDB) pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI, periode 2008-2012. Data penelitian merupakan data sekunder yaitu dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menggunakan program SPSS 16 *for windows*. Hasil penelitian ini adalah *return on equity* (ROE) dan *price to book value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan *debt to equity ratio* (DER), inflasi dan produk domestik bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Secara simultan kelima variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci: *harga saham, ROE, DER, PBV, Inflasi, PDB*

ABSTRACT

The stock price is the price of a stock at a certain time that happened in the stock market . The stock price can reflect the value of a company . Purpose of study was to determine the influence of fundamental factors proxied by return on equity (ROE) , debt to equity ratio (DER) and price-to -book value (PBV) , as well as factors macroeconomic proxied by inflation and gross domestic product (GDP) in the property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange , the period 2008-2012 . The research data is secondary data from the annual financial statements of the company. Hypothesis testing using multiple linear regression analysis using SPSS 16 for windows . The results of this study is return on equity (ROE) and price-to -book value (PBV) have a significant positive effect on stock prices , while the debt-to- equity ratio (DER) , inflation and gross domestic product (GDP) had no effect on stock prices . Simultaneously, five variables have a significant effect on stock prices.

Keywords : *stock price , ROE , DER , PBV , Inflation , GDP*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia investasi belakangan ini sedang mengalami peningkatan yang pesat seiring dengan bertambahnya pengetahuan masyarakat tentang manfaat dan keuntungan yang akan didapat dari melakukan investasi. Ada dua jenis investasi yang umum dilakukan oleh investor yaitu investasi dalam bentuk aset riil dan aset finansial. Aset riil berupa investasi dalam bentuk rumah, tanah, emas, logam mulia dan lainnya, sedangkan aset finansial berupa investasi dalam bentuk saham, obligasi, reksadana, instrumen pasar uang lainnya.

Saham merupakan bentuk investasi yang cukup menarik banyak investor karena dianggap memberikan imbalan yang lebih tinggi dan relatif tidak membutuhkan perizinan yang rumit, serta dapat dilakukan semua kalangan dan mudah dalam transaksi karena adanya kemajuan teknologi. Hal tersebut membuat bursa saham Indonesia termasuk pasar saham tertinggi di dunia (beljarinvestasi.com, 2013). Saham perusahaan yang layak dipilih untuk dijadikan investasi adalah saham yang memiliki kriteria seperti aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus (Purnomo dalam Dewi, 2012). Saham yang banyak diminati oleh investor akan mengalami kenaikan harga saham sedangkan sebaliknya saham yang kurang diminati akan mengalami penurunan harga sahamnya.

Harga saham adalah harga suatu saham pada suatu waktu tertentu yang terjadi di pasar saham. Harga saham dapat mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Kemakmuran pemegang saham secara maksimum dapat ditunjukkan oleh nilai perusahaan bila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Harga

saham yang tinggi juga akan membuat kemakmuran pemegang saham tinggi pula. (Dj, dkk, 2012). Maka dari itu, setiap perusahaan menginginkan harga saham yang dijualnya memiliki potensi harga tinggi sehingga menarik minat pasar untuk membeli (Wiyono, 2012). Salah satu indikator keberhasilan dari pengelolaan suatu perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya.

Salah satu sektor yang menarik untuk melakukan investasi dalam bentuk saham adalah sektor properti dan *real estate*. Perkembangan bisnis properti di Indonesia dinilai akan semakin pesat dan memuncak di tahun 2014. Bahkan dari 15 kota di Asia Pasifik, Jakarta termasuk menjadi salah satu kota terbaik untuk berbisnis properti (*Tempo.co*).

Pada kegiatan perdagangan saham, terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham terbentuk karena ada permintaan dan penawaran akan saham tersebut yang dipengaruhi karena adanya banyak faktor antara lain faktor fundamental perusahaan yaitu kinerja perusahaan dan faktor bersifat makro yaitu ekonomi negara, sosial, serta rumor – rumor yang beredar dalam masyarakat.

Faktor fundamental merupakan faktor dasar yang dapat menunjukkan kekuatan dan kelemahan dari perusahaan dan juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Untuk memprediksi kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan analisis fundamental yaitu dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan antara lain melalui beberapa rasio keuangan. Rasio - rasio keuangan tersebut antara lain rasio profitabilitas, solvabilitas/*leverage*, likuiditas, aktivitas usaha, dan nilai pasar. Tujuannya adalah untuk mengetahui bagaimana korelasi antara harga saham dengan keadaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio

profitabilitas, solvabilitas/*leverage*, dan nilai pasar, karena berdasarkan penelitian oleh Wiwoho (2005) dan Pasaribu (2008) rasio tersebut yang paling dominan mempengaruhi harga saham.

Profitabilitas diwakili *return on equity* (ROE), pengembalian yang tinggi merupakan hal yang pasti ingin didapat oleh pemegang saham atas modal yang ditanamkan pada suatu perusahaan. ROE ini mampu menjelaskan pengembalian yang akan diperoleh oleh para pemegang saham tersebut (Brigham and Houston, 2010:133). Penelitian oleh Deitiana (2011) dan Kesuma (2009) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dengan harga saham yang artinya meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan meningkatkan harga saham, demikian sebaliknya. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Sasongko dan Wulandari (2006) ,Nainggolan (2008) dan Kabajeh *et al.* (2012) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Solvabilitas diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER). DER yang tinggi dapat menurunkan harga saham dan sebaliknya. Penelitian oleh Wiwoho (2005) mendapatkan hasil yaitu DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Tidak sejalan dengan penelitian Kesuma (2009) dan Dj, dkk (2012) yang menemukan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya, Rasio nilai pasar yang digunakan adalah *price to book value* (PBV) digunakan dalam menilai bagaimana nilai buku saham suatu perusahaan dihargai oleh pasar. Hubungan antara PBV dan harga saham adalah searah dimana

semakin tinggi PBV maka harga saham juga akan meningkat demikian juga sebaliknya. Penelitian oleh Triayuningsih (2003) dan Permana (2009) mendapatkan hasil PBV berpengaruh terhadap harga saham.

Salah satu lingkungan yang mempengaruhi kegiatan perusahaan adalah lingkungan ekonomi makro yang digunakan oleh investor untuk memprediksi kondisi ekonomi makro dimasa mendatang sehingga keputusan investasi yang diambil menguntungkan (Tandelilin 2010:342). Ekonomi makro dapat diukur oleh banyak indikator seperti inflasi, tingkat suku bunga, *kurs* valuta asing, jumlah uang beredar, produk domestik bruto selain itu termasuk juga indikator politik ekonomi.

Variabel ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi dan produk domestik bruto, karena inflasi merupakan indikator yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter (Lestari, 2005), sedangkan produk domestik bruto mencerminkan kondisi kesejahteraan masyarakat suatu negara sehingga dapat dijadikan informasi untuk meramalkan keuntungan investasi. Khalid (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel ekonomi makro tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian Mohamed *et al.* (2010) menemukan bahwa variabel ekonomi makro mempengaruhi secara positif atau negatif terhadap harga saham.

Inflasi adalah suatu kondisi dimana harga – harga mengalami kenaikan secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga menyebabkan faktor produksi naik sehingga dapat menurunkan laba. Hal ini dapat menurunkan permintaan akan saham perusahaan tersebut, dan demikian pula harga sahamnya.

Maghayereh (2003), Permana (2009), dan Geetha *et al.* (2011) menemukan hasil bahwa faktor ekonomi makro yaitu salah satunya adalah inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Farzio and Fazel (2008) dan Wijaya (2013) dimana didapatkan hasil yaitu inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Pada produk domestik bruto (PDB), tercermin tingkat kesejahteraan masyarakat. PDB yang tinggi akan mencerminkan bahwa pendapatan masyarakat yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi tingkat penjualan perusahaan dan akhirnya meningkatkan laba. Laba tinggi dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan sehingga meningkatkan harga sahamnya. Duca (2007) dan Singh *et al.* (2011) menemukan bahwa PDB memiliki hubungan yang searah (positif) dengan harga saham, yaitu bila jumlah PDB besar maka harga saham juga akan meningkat. Berbeda dengan penelitian Kewal (2012) menyatakan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap harga saham gabungan.

Berdasarkan hasil – hasil penelitian sebelumnya dan teori yang mendasari yang telah diuraikan, ditemukan adanya hasil penelitian yang berbeda (*research gap*) mengenai hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental dan faktor ekonomi makro terhadap harga saham. Oleh karena itu pokok permasalahan adalah apakah ROE, DER, PBV, inflasi dan PDB berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui signifikansi pengaruh ROE, DER, PBV, inflasi dan PDB berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 1 : *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hipotesis 2: *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hipotesis 3 : *Price to book value* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hipotesis 4 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hipotesis 5 : Produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian adalah perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan periode 2008-2012. Populasi penelitian berjumlah 52 perusahaan properti dan *real estate* di BEI dengan sampel berjumlah 23 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, yaitu dengan melakukan uji asumsi klasik, uji t-test dan uji F.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Suatu penelitian dapat dilanjutkan ke analisis regresi apabila telah lolos uji asumsi klasik yaitu normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

Uji Kolmogorov – Smirnov	
N	115
Kolmogorov-Smirnov Z	.799
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.547

Sumber: Data diolah, 2013

Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu $0.547 > 0.05$ menunjukkan bahwa data penelitian ini telah terdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.649 ^a	.422	.395	.8095355	1.929

Sumber: Data diolah, 2013

Dari hasil uji autokorelasi diketahui nilai DW hitung yaitu 1,929 dan nilai du adalah 1,7851. Maka pengujian dengan $du < DW_{hitung} < 4-du$, yaitu $1.7851 < 1.929 < 2.2149$ menunjukkan bahwa penelitian ini lolos uji autokorelasi.

Tabel 3.
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
ROE	.612	1.633
DER	.561	1.781
PBV	.538	1.859
Inflasi	.682	1.467
PDB	.664	1.505

Sumber: Data diolah, 2013

Hasil pengujian pada Tabel.3 menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai tolerance > 0.1 dan VIF < 10 maka gejala multikolinearitas tidak terdeteksi dalam penelitian ini.

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig
ROE	.086
DER	.685
PBV	.516
Inflasi	.389
PDB	.091

Sumber: Data diolah, 2013

Penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas karena nilai signifikansi semua variabel bebas yang lebih dari 0.05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penelitian telah lolos uji asumsi klasik maka kemudian dilakukan uji regresi linier berganda. Hasil pengolahannya dapat di tunjukkan dalam Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
	Beta			
Constant		-1,182	0,240	
ROE	0,284	3,055	0,003	Signifikan
DER	-0,148	-1,520	0,131	Tidak signifikan
PBV	0,496	4,994	0,000	Signifikan
Inflasi	-0,017	-0,188	0,852	Tidak signifikan
PDB	0,117	1,307	0,194	Tidak signifikan
R				0,649
R square				0,422
Adjusted R square				0,395
F hitung				15,904
Signifikansi F				0,000

Sumber: Data diolah, 2013

Persamaan garis regresi linear berganda menjadi :

$$Y = 0,284X_1 - 0,148X_2 + 0,496X_3 - 0,017X_4 + 0,117X_5$$

Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,395 atau 39,5%, yang artinya bahwa 39,5 % variasi (naik-turunnya) harga saham mampu dijelaskan oleh variasi ROE, DER, PBV, Inflasi, dan PDB, sedangkan sisanya sebesar 60,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap harga saham

Hasil uji hipotesis mendapatkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Artinya ROE yang meningkat juga akan

meningkatkan harga saham perusahaan dan begitu juga sebaliknya. ROE adalah suatu informasi penting bagi para investor maupun calon investor karena ROE dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima atas dana yang diinvestasikan. Laba bersih yang tinggi akan dikaitkan dengan pengembalian (*return*) tinggi yang akan dibagikan dan diterima oleh investor nantinya. Hal tersebut menjadi sinyal positif dan juga menjadi salah satu poin penting yang dapat menarik perhatian para investor maupun calon investor untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya permintaan saham perusahaan yang kemudian juga akan meningkatkan harga sahamnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kemal (2009), Deitiana (2011) dan Nurmalasari (2009).

2. Pengaruh *debt to equity* (DER) terhadap harga saham

Hasil uji hipotesis mendapat hasil bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya nilai DER yang rendah tidak membuat harga saham meningkat dan begitu juga sebaliknya. DER menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Para investor dan atau calon investor tidak terlalu memperhatikan tingkat hutang suatu perusahaan tetapi lebih bagaimana perusahaan mengelola dana yang diperoleh baik dari hutang maupun modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Oleh karena itu DER tidak menjadi salah satu rasio yang diperhatikan oleh investor dan atau calon investor dalam penentuan keputusan investasinya, sehingga tidak mempengaruhi permintaan akan saham serta selanjutnya tidak berpengaruh terhadap naik

turunnya harga saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian Kesuma (2009) dan Dj, dkk (2012).

3 Pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap harga saham

Hasil uji mendapat hasil bahwa *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, artinya PBV yang tinggi akan meningkatkan harga saham dan demikian sebaliknya. *Price to book value* merupakan rasio harga per nilai buku yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham. PBV yang semakin tinggi maka mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham. Pemegang saham dan calon investor melihat hal tersebut sebagai daya tarik karena tujuan berinvestasi pasti menginginkan pengembalian yang tinggi sehingga membuat permintaan saham naik yang diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Permana (2009) dan Azzopardi (2006).

4. Pengaruh Inflasi terhadap harga saham

Hasil uji mendapatkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya, perubahan (naik atau turun) inflasi tidak berdampak pada perubahan (naik atau turun) harga saham. Naiknya tingkat inflasi tidak membuat perubahan terhadap harga saham dan begitu juga sebaliknya. Hasil ini dapat terjadi karena tingkat inflasi di Indonesia selama periode penelitian tidak tinggi (tidak termasuk inflasi berat) serta kondisi ekonomi tidak dalam masa krisis selama periode pengamatan. Keadaan tingkat inflasi tersebut masih dapat diatasi oleh perusahaan dalam mengelola kinerja perusahaannya, serta pada periode krisis

kinerja keuangan secara dominan akan dipengaruhi oleh banyak faktor – faktor eksternal yang bersifat makro (Wijaya,2013). Hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian Boucher (2006), Elshareif (2010), Sharkas (2004), Permana (2009), Humpe and Macmillan (2007), dan Tatom (2002).

5. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap harga saham

Hasil uji menunjukkan bahwa produk domestik bruto tidak berpengaruh terhadap harga saham, yang berarti bahwa perubahan pada PDB tidak akan menyebabkan perubahan terhadap harga saham. Kondisi ini dapat disebabkan oleh tingkat perubahan PDB dari selama tahun pengamatan mengalami kenaikan namun kenaikan yang terjadi tidak terlalu tinggi sehingga kenaikan tersebut tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. PDB yang meningkat tidak selalu membuat pendapatan perkapita setiap orang mengalami peningkatan juga sehingga peningkatan PDB ini tidak berdampak pada kegiatan investasi yang terjadi di pasar modal (Kewal, 2012). Penelitian oleh Duca (2009) tidak sejalan dengan hasil penelitian ini, namun didukung oleh penelitian Kewal (2012)

6. Pengaruh *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), inflasi, dan produk domestik bruto terhadap harga saham secara simultan.

Secara simultan, hasil uji menunjukkan bahwa ROE, DER, PBV, inflasi, dan produk domestik bruto (PDB) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Artinya adalah variabel-variabel tersebut mampu menjelaskan perubahan harga saham yang terjadi di pasar saham secara serempak dan signifikan, serta nilai dari

koefisien korelasinya yang menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki kaitan yang erat terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, disimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *return on equity* (ROE) dan *price to book value* (PBV), sedangkan variabel lainnya yaitu *debt to equity ratio* (DER), inflasi, dan produk domestik bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian secara simultan kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan kesimpulan yang telah diperoleh, maka dapat disarankan bagi perusahaan yaitu pada manajemen keuangannya untuk tetap menjaga tingkat ROE dan PBV karena investor cenderung melihat variabel tersebut untuk memutuskan keputusan investasi. Bagi investor dan atau calon investor untuk sangat perlu untuk melakukan analisis terhadap fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Tujuannya adalah agar investor dapat memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang sehingga keputusan investasi yang diambil dapat menguntungkan investor. Selain fundamental, analisis pada lingkungan makro ekonomi juga perlu

dilakukan karena perubahan lingkungan makro tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.

REFERENSI

- Azzopardi, Ann Marie. 2006. An Analysis Of The Price/Book Ratio Of Two Maltese Listed Companies. *Bank of Valetta Review*, 34, pp: 39-59.
- Boucher, Christophe. 2006. Stock Prices-Inflation Puzzle and The Predictability of Stock Marker Returns. *Economic Letters*, 90: pp: 205-212.
- Brigham and Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke delapan. Jakarta: Erlangga.
- . 2010a. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 1 Edisi ke 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Deitiana, Titi. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1), h : 57-66.
- Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini , dan AA Gede Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 6 (2), h: 113-185.
- Duca, Devit. 2007. The Relationship Between The Stock Market And The Economy: Experience From International Financial Markets. *Bank Of Valletta Reviews*, 36.
- Elshareif, Eltahir. 2010. Stock Prices and Inflation in Malaysian Equity Markets. *College of Business Studies, Sudan University of Science and Technologi*, pp: 2-20.
- Geetha, Caroline, Mohidin, Chandran, and Chong. 2011. The Relationship Between Inflation And Stock Market: Evidence From Malaysia, United States And China. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), pp : 01-16.
- Humpe, Andreas, and Peter Macmillan. 2007. Can Macroeconomic Variables Explain Long Term Stock Market Movemens? A Comparison of The US and Japan. *Centre for Dynamic Macroeconomic Analysis Working Paper Series*, 07 (02), pp: 2-26.

- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertambahan PDB terhadap IHSG. *Jurnal Economica*, 8 (1), h: 53-64.
- Khalid. 2012. Long-Run Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Return: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *School Of Doctoral Studies (European Union) Journal*, pp : 95-105.
- Lestari, Murti. 2005. Pengaruh Variabel Makro terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta : Pendekatan Beberapa Model. *SNA VIII Solo*, h: 504-514.
- Maghayereh, Aktham. 2003. Causal Relations among Stock Prices and Macroeconomic Variabels in the Small, Open Economy of Jordan. *JKAU: Econ. & Adm*, 17 (2), pp : 3-12.
- Pasaribu, R.Bismark Fernando. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2 (2), h: 101-113.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utama, Made Suyana. 2008. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: Sastra utama
- www.bps.go.id
- www.idx.co.id