

## PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI INDONESIA

Kevin Suseno<sup>1)</sup>, William Tjong<sup>2\*)</sup>

*Universitas Pelita Harapan*

e-mail: william.tjong@uph.edu\*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memakai metode regresi untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil penelitian menemukan bahwa produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia, inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia. PDB, inflasi dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia. Penelitian ini memberikan implikasi penting bahwa pemerintah sebaiknya berhati-hati dalam menetapkan kebijakan yang bisa berdampak terhadap PDB, inflasi, dan suku bunga. R<sup>2</sup> dalam penelitian ini adalah 90,22% berarti variasi nilai Indeks Harga Saham dapat dijelaskan oleh PDB, inflasi dan suku bunga. Sedangkan sebesar 9,78% lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor lain karena dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Kata kunci: makro, PDB, inflasi, suku bunga, IHSG

### ABSTRACT

*This research tries to examine the impact of macro economic factors to Indonesia composite index or Indonesia stock exchange composite (IDX composite). The sample used in this research is the firms listed in Indonesian Stock Exchanges (IDX). This research used linear regression method for testing the hypothesis. The results of this research showed that Gross Domestic Product (GDP) affected IDX composite positively and significantly. Inflation did not have effect on IDX composite, interest rate affected IDX composite negatively and significantly. GDP, inflation, and interest rate affected IDX composite simultanously. This research implies that government should be careful in making policy that could impact GDP, inflation, and interest rate. R<sup>2</sup> in this research is 90,22 % which means the variation of IDX composite could be explained by the macro economics factors such as GDP, inflation, and interest rate and 9,78 % is explained by other factors in the research model.*

*Key words: macro, GDP, inflation, interest rate, IDX composite*

## 1. Introduction

### 1.1 Latar belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi ke arah yang lebih maju akan membuka pemikiran seseorang ke arah yang lebih modern, termasuk dalam menginvestasikan dana yang mereka miliki. Investasi merupakan komitmen terhadap dana yang dimiliki saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Saat ini terdapat berbagai fasilitas investasi selain berinvestasi di bank, salah satunya adalah melalui pasar modal.

Pasar modal merupakan instrument keuangan yang memperjual-belikan surat berharga. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar modal yang dimiliki Indonesia. Data historis

pergerakan saham sangat diperlukan oleh investor dalam melakukan transaksi di BEI. Informasi mengenai kinerja saham diringkas dalam suatu indeks disebut dengan indeks harga saham (*stock price index*) (Tandelilin, 2010:86).

Pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu relatif panjang dan pada akhirnya meningkatkan kegiatan perekonomian dari barang modal yang diinvestasikan (Irmayanto, 2002). Selain memberikan hasil, pasar modal juga mengandung risiko. Besar kecil risiko yang terdapat di pasar modal ini dipengaruhi oleh keadaan perekonomian suatu negara. Pertumbuhan investasi pada suatu negara turut dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut (Nirmala, 2010). Keberadaan pasar modal pada suatu negara berperan sebagai salah satu penggerak perekonomian pada negara tersebut, karena pasar modal sebagai sarana yang mempertemukan antara permintaan dan penawaran dana dalam jangka waktu yang panjang untuk pembiayaan perluasan perusahaan atau investasi (Nurul, 2011).

Keadaan perekonomian suatu negara dapat tercermin dari pergerakan indeks harga saham suatu negara. Saham yang merupakan salah satu instrumen pasar modal menjadi pilihan para investor dalam berinvestasi. Para investor memilih berinvestasi pada saham karena keuntungan dari saham yang menarik. Harga saham setiap harinya bergerak menguat atau melemah, sehingga para investor membutuhkan informasi untuk melihat perkembangan harga saham setiap harinya. Indikator yang digunakan para investor untuk informasi harga saham yaitu indeks harga saham gabungan.

Dalam berinvestasi pada saham, investor harus mampu memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro untuk membuat keputusan investasi yang menguntungkan. 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. Alasan utama lingkungan ekonomi makro dipilih sebagai variabel penelitian dikarenakan lingkungan makro ekonomi lebih cepat menyesuaikan diri dengan harga saham. Alasan kedua dikarenakan keberadaan variabel makro ekonomi tidak bisa dihindari dampaknya dikarenakan variabel ekonomi makro tidak hanya mengenai satu atau dua perusahaan saja akan tetapi seluruh perusahaan yang berada di BEI bisa terkena dampak dari ekonomi makro (Samsul, 2006:200).

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang berada di luar perusahaan yang mampu mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari (Samsul, 2006). Investor yang mampu meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang akan mampu mengambil keputusan yang tepat apakah dia akan membeli, menjual, atau menahan saham. Dari sekian banyak variabel makro ekonomi akan dipilih variabel makro ekonomi yang memiliki peran sangat penting dalam ekonomi makro dan paling berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu tingkat Pendapatan Domestik Bruto, inflasi dan suku bunga. Variabel-variabel merupakan variabel makro ekonomi yang memiliki peran sangat penting dalam perekonomian dan paling berpengaruh terhadap investasi di suatu negara (Mankiw, 2007).

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh suku bunga terhadap Indeks Harga Saham, akan tetapi hasil penelitian yang satu dengan yang lain kurang konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dkk. (2014), Jayanti dkk. (2014) Alam &

Nadeem (2015), Kumalasari dkk. (2016) memperoleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham. Namun penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Antonio et al. (2013), Attari (2013), Majali & Assaf (2014), Wijayaningsih dkk. (2016) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham.

Melihat uraian kondisi ekonomi yang tercermin dari kondisi harga saham yang berfluktuasi di Indonesia. Sehingga menarik peneliti untuk melakukan penelitian mengenai harga saham di negara Indonesia. Adapun indeks harga saham sebagai variabel dependen dan produk domestik bruto (PDB), suku bunga dan inflasi sebagai variabel independen di penelitian ini. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk mengangkat permasalahan terkait dan memilih judul :

## **“ANALISIS PENGARUH MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2009-2018”.**

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ada hubungan antara Pendapatan Domestik Bruto dengan indeks harga saham di Indonesia?
2. Apakah ada hubungan antara inflasi dengan indeks harga saham di Indonesia?
3. Apakah ada hubungan antara tingkat suku bunga dengan indeks harga saham di Indonesia?
4. Apakah Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia?

## **2.TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Definisi Konseptual Variabel**

#### **2.1.1. Indeks Harga Saham**

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (Samsul, 2006). Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Indeks harga saham gabungan (composite stock price index) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek (Samsul, 2006).

Jika Indeks Harga Saham menunjukkan peningkatan mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian Indonesia berada dalam siklus membaik begitupula sebaliknya, jika Indeks Harga Saham mengalami penurunan, berarti kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami kesulitan. Jika suatu saham naik harganya sedangkan Indeks Harga Saham mengalami penurunan, ini berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan Indeks Harga Saham.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:101) indeks harga saham gabungan menunjukkan pergerakan harga saham perusahaan yang tercatat di bursa efek secara umum sehingga keberadaan Indeks Harga Saham bisa dijadikan cerminan dari harga saham secara keseluruhan. Metode perhitungan dalam indeks harga saham gabungan terbagi atas dua jenis yaitu metode rata-rata (*average method*) dan metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*) (Sunariyah, 2011:143).

### 2.1.2. Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Menurut Mankiw (2007:19), “Produk domestik bruto adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. PDB merupakan cerminan perekonomian suatu negara.” Membaiknya pertumbuhan ekonomi sama artinya dengan meningkatnya daya beli masyarakat, dengan meningkatnya daya beli masyarakat akan membuat terbukanya kesempatan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Semakin tinggi PDB sebuah negara maka semakin bagus pertumbuhan ekonomi dari negara tersebut. Keuntungan perusahaan juga akan meningkat saat terjadinya peningkatan pendapatan perusahaan, dan saat terjadinya peningkatan keuntungan akan membuat harga saham perusahaan naik yang dibarengi dengan penguatan Indeks Harga Saham (Tandelilin,2010:342).

Terdapat dua cara untuk menghitung PDB yaitu PDB nominal (harga berlaku) dan PDB riil (konstan). PDB yang menggunakan harga berlaku dapat memberikan hasil yang menyesatkan karena pengaruh inflasi sehingga untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat perhitungan PDB menggunakan PDB riil (konstan). Manfaat perhitungan PDB dengan harga konstan, selain dapat mengetahui pertumbuhan perekonomian, PDB dengan harga konstan juga dapat menghitung perubahan harga (inflasi).

### 2.1.3. Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001 : 241). Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu:

- a) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.
- b) Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.
- c) Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum. Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga.

Ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi antara lain:

- a) *Consumer price index* (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup.
- b) *Producer price index* (PPI), indeks yang lebih menitik beratkan pada perdagangan besar seperti harga bahan mentah, bahan baku, atau bahan setengah jadi.
- c) *Gross National Product* (GNP) deflator, merupakan jenis indeks yang berbeda dengan dengan indeks CPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP.

#### **2.1.4. Tingkat Suku Bunga**

Suku bunga adalah balas jasa dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per-unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur (Sunariyah, 2011:82). Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2011:82) adalah sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih, digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar, sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor- sektor ekonomi, sebagai alat pemerintah untuk memanipulasi tingkat bunga.

Terdapat dua kekuatan yang menentukan tingkat bunga yaitu permintaan tabungan, dan penawaran investasi. Bunga adalah suatu harga yang dibayar oleh debitur kepada kreditur (Sunariyah, 2011:83). Peningkatan tingkat bunga akan membuat investor memindahkan investasi saham yang dimiliki ke investasi berupa deposito atau tabungan karena memiliki bunga lebih tinggi, sehingga saat banyak yang memindahkan investasi dari saham menuju tabungan atau deposito akan membuat harga saham turun yang dibarengi dengan melemahnya Indeks Harga Saham (Tandelilin, 2010:343).

Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dkk. (2014), Jayanti dkk. (2014) Alam & Nadeem (2015), Kumalasar dkk. (2016), Asih & Akbar (2016), mendukung teori tersebut dengan hasil penelitian yang didapat yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

### **2.2. Korelasi antar variabel**

#### **2.2.1. Korelasi Produk Domestik Bruto dengan Indeks harga saham**

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Produk domestik bruto dapat pula diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing dalam satu tahun tertentu.

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan

permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Sangkyun (1997), Hooker (2004), Chiarella dan Gao (2004) menemukan hasil bahwa PDB berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu negara. Adanya peningkatan daya beli konsumen menyebabkan peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa perusahaan yang nantinya akan meningkatkan profit perusahaan. Peningkatan profit perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham. Hasil penelitian tersebut diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto (2016), Kusuma & Badjra (2016) yang mendukung teori tersebut dengan hasil yang menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Berbanding terbalik dengan penelitian diatas, Teori ini ditentang oleh hasil penelitian yang didapat oleh Juita dkk. (2014) yang menyatakan bahwa PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham. Penelitian yang dilakukan oleh Arif (2014), Asih & Akbar (2016) juga menentang teori tersebut dengan hasil yang didapat bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham. Oleh karena itu, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

**H1: Produk Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.**

### **2.2.2. Korelasi Inflasi dengan indeks harga saham**

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. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Penguatan Indeks Harga Saham disertai dengan adanya peningkatan inflasi tahunan dari tahun 2000 sampai tahun 2008, sedangkan pada tahun 2009 tingkat inflasi menurun sebesar 52,47 persen dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 4,9 persen. Nilai inflasi pada tahun 2000 sebesar 3,8 persen menjadi 10,31 persen di tahun 2008 atau mengalami kenaikan sebesar 171,32 persen. Inflasi yang paling buruk terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 12,50 persen. Kenaikan inflasi pada tahun 2006 berasal dari lonjakan harga minyak dunia yang mendorong dikeluarkannya kebijakan subsidi harga BBM dan akibat harga komoditi global yang tinggi. Trend inflasi yang berfluktuasi pada tahun 2000 sampai tahun 2009 menunjukkan adanya ketidakstabilan tingkat inflasi di Indonesia.

Ketidakstabilan inflasi disertai dengan peningkatan Indeks Harga Saham pada periode pengamatan. Pada beberapa periode pengamatan, kenaikan inflasi disertai dengan adanya kenaikan INDEKS HARGA SAHAM, yaitu pada tahun 2004 sampai tahun 2006. Inflasi memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika

profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

Hooker (2004) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Oleh karena itu, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

## **H2: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.**

### **2.2.3. Korelasi tingkat suku bunga dengan indeks harga saham**

Suku bunga SBI mengalami fluktuasi pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2009. Terjadi penurunan suku bunga SBI dari sebesar 14,31 persen pada tahun 2000 menjadi 6,59 persen pada tahun 2009. Suku bunga SBI sempat mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2001, 2005 dan 2008 yaitu masing-masing sebesar 17,63 persen, 12,83 persen, dan 11,08 persen. Suku bunga SBI mengalami titik terendah pada tahun 2004 sebesar 7,29 persen.

Adanya tren penurunan suku bunga SBI disertai dengan peningkatan Indeks Harga Saham. Kontraksi moneter yang mendorong peningkatan suku bunga dapat menambah cost of capital bagi perusahaan. Selain itu, peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya (Prastowo, 2008:9).

Mok (1993) yang meneliti hubungan sebab akibat antara tingkat bunga, nilai tukar dan harga saham pada pasar saham terbuka dan tertutup di Hong Kong menunjukkan hasil bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat bunga, nilai tukar dengan harga saham.

Hooker (2004) juga menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return pasar. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Chiarella dan Gao (2004). Gjerde dan Sættem (1999) dalam penelitiannya yang mengkaji hubungan sebab akibat antara return saham dengan variabel makroekonomi memperoleh hasil perubahan suku bunga riil berpengaruh secara negatif dengan harga saham, di sisi lain perubahan suku bunga riil juga mempengaruhi tingkat inflasi. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut konsisten dengan dengan hasil yang diperoleh di Jepang dan Amerika.

Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian Kandir (2008) dimana tingkat suku bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti. Wongbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham dan tingkat bunga di negara Filipina, Singapura, dan Thailand, sedangkan hubungan positif terjadi di negara Indonesia dan Malaysia. Hasil yang diperoleh Gupta, Chevalier dan

Sayekt (1997) bahwa terlihat dari trend, tingkat suku bunga lebih memiliki hubungan sebab akibat dengan harga saham. Oleh karena itu, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

### **H3: Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.**

#### **3.1. Model Penelitian**

Penelitian ini menggunakan model, sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_1*X_2*X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Indeks Harga Saham Gabungan

X1 = Produk Domestik Bruto

X2 = Inflasi

X3 = Suku bunga

*e* = error

Penelitian ini bersifat asosiatif, yang mana tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan yang ada diantara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap nilai Indeks Harga Saham pada periode 2009-2018 dengan data triwulan di Bursa Efek Indonesia. Nilai Indeks Harga Saham menggunakan rata-rata *closing price* Indeks Harga Saham selama triwulan dalam kurun waktu sepuluh tahun.

#### **3.2. Data dan Sumber data penelitian**

Penelitian ini menggunakan empat variabel ekonomi makro diantaranya adalah Inflasi, Suku bunga, Produk Domestik Bruto dan Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek penelitiannya adalah Indeks Harga Saham. Periode waktu 10 tahun digunakan didalam meneliti Indeks Harga Saham Gabungan. Periode waktu tersebut diambil dari tahun 2009-2018.

Indeks Harga Saham merupakan variabel dependen dalam penelitian ini sedangkan suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB merupakan variabel independen penelitian ini. Penelitian kali ini menggunakan data *closing price* Indeks Harga Saham per triwulan selama tahun 2009-2018. Data triwulan Indeks Harga Saham dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan *closing price* harian Indeks Harga Saham dari tahun 2009-2018.

Perhitungan suku bunga dalam penelitian ini menggunakan Suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*). Penelitian ini menggunakan data publikasi BI rate per triwulan selama tahun 2009-2018. Data triwulan BI rate dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan BI rate perbulannya dari tahun 2009-2018 dengan satuan persen. Inflasi dalam penelitian ini menggunakan laju inflasi per triwulan.

Data triwulan inflasi dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan tingkat inflasi per bulannya dari tahun 2009-2018 dengan satuan persen. Pendapatan Domestik Bruto dalam penelitian ini menggunakan GDP riil dengan menggunakan perhitungan harga konstan. Perhitungan PDB dengan harga konstan akan memperoleh gambaran yang lebih akurat. Kemakmuran ekonomi akan lebih mampu dihitung dengan

baik dengan PDB harga konstan dikarenakan perhitungan output barang dan jasa tidak dipengaruhi oleh inflasi. PDB harga konstan dalam penelitian ini menggunakan data per triwulan dari tahun 2008-2015 dengan satuan rupiah. Data triwulan PDB harga konstan diperoleh dari publikasi PDB. PDB biasanya akan dipublikasikan setiap tiga bulan sekali.

### 3.3. Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program komputer *evIEWS 10 for Windows*. Sebelum melakukan hipotesis dengan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji lolos kendala linier atau uji asumsi klasik dan setelah itu dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, uji t dan uji koefisien determinan ( $R^2$ ).

#### 3.3.1. Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh *variabel independen* terhadap *variabel dependen*. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat disajikan secara tepat dan efisien.

#### 3.3.2. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari *variabel independen* yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah *variabel independen* tersebut berpengaruh secara signifikan atau tidak. Uji t digunakan untuk mengetahui prediksi variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Dasar yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikan di bawah 0,05 (Prob. < 0,05) maka variabel independen berprediksi signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikan di atas 0,05 (Prob. > 0,05) maka variabel independen tidak berprediksi signifikan terhadap variabel dependen.

#### 3.3.3. Uji Statistik F

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua *variable independent* yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap *variable dependent*. Pada penelitian ini hipotesis diuji dengan uji F. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. diterima, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari *variabel independen* secara bersama-sama
2. ditolak, artinya ada pengaruh secara signifikan dari *variabel independen* secara bersama-sama.

#### 3.3.4. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi *dependent variable*. Besaran koefisien determinasi ini adalah 0 sampai

dengan 1. Nilai R2 yang kecil berarti kemampuan *independent variable* dalam menjelaskan variasi *dependent variable* amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti *independent variable* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi *independent variable*.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan data sampel. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi akan data yang dapat diperoleh dari beberapa faktor seperti nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), maksimum (*maximum*), dan minimum.

**Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian**

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Variance</i>
<b>PDB</b>	1.834.355	3.503.439	2.645.662,28	497.849,05	2.47854E+11
<b>Inflasi</b>	-0,43	4,43	1,185	1,01667	1,034
<b>Suku Bunga</b>	10,35	12,36	11,4371	0,65075	0,423
<b>IHS</b>	3.956	7.322	5.224,43	927,64	860.507,81

Sumber : Data diolah melalui *Eviews*

Nilai minimum adalah nilai terendah dari sejumlah data yang dianalisis yang pada suatu periode tertentu. Nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari sejumlah data yang dianalisis yang pada suatu periode tertentu. Nilai rata-rata adalah nilai rata-rata dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Standar deviasi adalah ukuran untuk mengetahui penyebaran data dari nilai rata-rata yang digunakan dalam penelitian. Semakin tinggi nilai standar deviasi dari suatu variabel maka data dalam variabel tersebut semakin menyebar dari nilai rata-rata, sebaliknya jika semakin rendah standar deviasi suatu variabel maka data dalam variabel tersebut mengumpul pada nilai rata-rata

Variabel Pendapatan Domestik Bruto memiliki nilai terendah sebesar 1.834.355 milyar rupiah dan nilai tertinggi sebesar 3.503.439 milyar rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, secara umum Pendapatan Domestik Bruto mengalami peningkatan dengan nilai rata-rata sebesar 2.645.662 milyar rupiah Standar deviasi untuk Pendapatan Domestik Bruto adalah sebesar 497.849 milyar rupiah.

Variabel Inflasi memiliki nilai terendah sebesar -0,43% dan nilai tertinggi sebesar 4,43%. Hal ini juga menunjukkan bahwa selama periode penelitian, secara umum Inflasi mengalami peningkatan dengan nilai rata-rata sebesar 1,19%. Standar deviasi untuk Inflasi adalah sebesar 1,02%.

Variabel suku bunga memiliki nilai terendah 10,35% dan nilai tertinggi sebesar 12,36%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, suku bunga tidak mengalami perubahan yang signifikan sehingga dapat diartikan suku bunga mengalami peningkatan dengan nilai rata-rata sebesar 11,44%. Standar deviasi untuk Inflasi adalah sebesar 0,65%.

Variabel Indeks Harga Saham memiliki nilai minimum sebesar 3.956 dan nilai maksimum sebesar 7.322, dengan nilai rata-rata sebesar 5.224,43. Standar deviasi adalah sebesar 927,64.

#### 4.1. Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 4.6** Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient
C	10630.41
X1	0.00129
X2	69.29139
X3	-783.8704

Sumber : Data diolah melalui *Eviews*

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini berupa persamaan yang diperoleh dari tabel di atas adalah sbb :

$$Y = 10.630,41 + 0,001290 X1 + 69,29139 X2 - 783,8704 X3$$

Y: Indeks harga saham

X1: Pendapatan Domestik Bruto

X2: Inflasi

X3: Suku bunga

Persamaan regresi di atas memberi interpretasi tentang arah perubahan variabel dependen terhadap variabel independen. Arah perubahan yang dimaksud adalah apakah antara variabel independen dan dependen perubahan yang dialami searah atau tidak searah. Tanda positif menunjukkan perubahan yang terjadi adalah searah, sedangkan tanda negatif menunjukkan perubahan yang terjadi adalah tidak searah.

Nilai konstanta adalah sebesar 10.630,41, hal ini berarti apabila variabel bebas yang meliputi Pendapatan Domestik Bruto, Inflasi, dan suku bunga adalah sebesar nol atau diabaikan, maka besar indeks harga saham adalah senilai 10.630,41, dengan tingkat keyakinan 95%. Hal ini seperti yang ditunjukkan oleh konstanta pada persamaan regresi di atas yaitu sebesar 10.630,41.

Koefisien regresi Pendapatan Domestik Bruto sebesar 0,001290 menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu milyar rupiah pada variabel Pendapatan Domestik Bruto dan variabel bebas lain dianggap konstan dengan tingkat keyakinan 95%, maka menaikkan nilai Indeks harga saham sebesar 0,001290 basis poin. Dan sebaliknya, apabila terjadi penurunan satu satuan pada variabel Pendapatan Domestik Bruto, dan variabel bebas lain dianggap konstan, maka menurunkan nilai Indeks harga saham sebesar 0,001290 basis poin.

Koefisien regresi inflasi sebesar 69,29139 menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel Inflasi, dan variabel bebas lain dianggap konstan dengan tingkat keyakinan 95%, maka akan menurunkan nilai Indeks harga saham sebesar 69,29139 basis poin. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan satu

satuan pada variabel inflasi, dan variabel bebas lain dianggap konstan, maka akan menaikkan nilai Indeks harga saham sebesar 69,29139 basis poin.

Koefisien regresi suku bunga sebesar -783,8704 menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan satu satuan pada variabel suku bunga dan variabel bebas lain dianggap konstan dengan tingkat keyakinan 95%, maka akan menurunkan nilai Indeks harga saham sebesar 783,8704. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan satu satuan suku bunga dan variabel bebas lain dianggap konstan, maka akan menaikkan nilai Indeks harga saham sebesar 783,8704.

#### 4.2. Hasil Uji Kelayakan Model

Uji hipotesis dilakukan dalam dua tahap yaitu uji t dan uji F. Uji t dilakukan untuk mendapatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, sedangkan Uji F dilakukan untuk mendapatkan pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, dengan tingkat keyakinan 95% atau tingkat signifikansi sebesar 5%.

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *P-value* dengan Alpha=5% Akan terdapat dua kemungkinan yang dapat terjadi pada hipotesis penelitian, yang mana kedua kemungkinan tersebut adalah:

1. Hipotesis penelitian ditolak apabila nilai *P-value* pada model penelitian ini lebih kecil dari 5% ( $P\text{-value} < 0,05$ ).
2. Hipotesis penelitian tidak ditolak apabila nilai *P-value* pada model penelitian ini lebih besar dari 5% ( $P\text{-value} > 0,05$ ).

##### 4.2.1. Uji t

##### 4.2.1.1. Pengujian Hipotesis 1

**Tabel 4.7**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 1**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<b>X1</b>	0.00129	0.000183	7.049839	<b>0.0000</b>

Sumber : Hasil olahan Eviews, 2019

H<sub>0</sub>1: Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Ha1: Produk Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Kesimpulan:

**H<sub>0</sub> Ditolak**, karena  $P\text{-value} < 0.05$ .

Berdasarkan hasil olahan Eview, nilai t-statistic yang dihasilkan adalah sebesar 7,049839 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Produk Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Peningkatan Pendapatan Domestik Bruto di suatu negara menunjukkan adapeningkatkan kesejahteraan rakyat di negara tersebut. Peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong orang untuk mengkonsumsi barang dan jasa dengan demikian memperluas pengembangan investasi di sektor riil.

**4.2.1.2. Pengujian Hipotesis 2**  
**Tabel 4.8**

**Hasil Pengujian Hipotesis 2**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<b>X2</b>	69.29139	73.96717	0.936786	<b>0.3551</b>

Sumber : Hasil olahan Eviews, 2019

H<sub>0</sub>2: Inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

H<sub>a</sub>2: Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Kesimpulan:

**H<sub>0</sub> Diterima**, karena  $P\text{-value} > 0.05$ .

Berdasarkan hasil olahan Eviews diperoleh nilai t-statistic yang dihasilkan adalah sebesar 0,936786 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,3551. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmara dan Suarjaya (2018) yang menyebutkan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham. Berdasarkan data penelitian, tingkat inflasi di Indonesia selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2018 masih bukan tergolong inflasi dengan tingkatan yang tinggi sehingga harga saham tidak terlalu dipengaruhi oleh tingkat inflasi.

**4.2.1.3. Pengujian Hipotesis 3**  
**Tabel 4.9**

**Hasil Pengujian Hipotesis 3**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<b>X3</b>	-7.84E+02	113.1169	-6.929736	<b>0.0000</b>

Sumber : Hasil olahan Eviews, 2019

H<sub>0</sub>3: Suku bunga tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

H<sub>a</sub>3: Suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Kesimpulan:

**H<sub>0</sub> Ditolak**, karena  $P\text{-value} < 0.05$ .

Berdasarkan hasil olahan Eviews diperoleh nilai t-statistic yang dihasilkan adalah sebesar -6,929736 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Hooker (2004) dan Chiarella dan Gao (2004) yang menemukan bahwa suku bunga memiliki efek negatif pada pengembalian pasar, Gjerde dan Sættem (1999) yang memperoleh hasil perubahan suku bunga riil secara negatif mempengaruhi harga saham. Didukung pula oleh penelitian Kandir (2008) yang menemukan bahwa suku bunga mempengaruhi secara negatif pengembalian semua portofolio yang diteliti, Wongbangpo dan Sharma (2002) juga menemukan bahwa ada hubungan negatif antara Indeks Harga Saham dan suku bunga di Filipina, Singapura dan Thailand

#### 4.2.2. Uji F

**Tabel 4.10 Uji F**

<i>F-statistic</i>	<b>110.6493</b>
<i>Prob(F-statistic)</i>	<b>0.000000</b>

Sumber : Data diolah melalui Eviews

H<sub>0</sub>4: Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Suku bunga secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham.

H<sub>a</sub>4: Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham.

Kesimpulan:

**H<sub>0</sub> Ditolak**, karena  $P\text{-value} < 0.05$ .

Berdasarkan hasil olahan Eviews diperoleh nilai F-statistic sebesar 110,6493 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai F hitung lebih besar dari Ftabel (2,73) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H<sub>0</sub> ditolak. Ini berarti bahwa Pendapatan Domestik Bruto, inflasi dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham pada tingkat keyakinan 95%.

Kesimpulan ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Asmara dan Suarjaya (2018) yang menyebutkan bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar dan Pendapatan Domestik Bruto mempengaruhi Indeks Harga Saham secara simultan

#### 4.2.3. Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4.11**

**Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*)**

<i>R-Squared</i>	<b>0.90216</b>
------------------	----------------

Sumber : Hasil olahan Eviews, 2019

Tabel 4.11 diatas menunjukkan nilai R Square dalam penelitian ini sebesar 0,90216 yang berarti bahwa 90,22% variasi naik turunnya Indeks Harga Saham dijelaskan oleh Pendapatan Domestik Bruto, inflasi dan suku bunga, sedangkan 9,78 % tidak dapat dijelaskan karena dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model

## 5. Kesimpulan Dan saran

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dalam tesis ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pendapatan Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia
2. Inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia.
3. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia.
4. Pendapatan Domestik Bruto, inflasi dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham di Indonesia.
5. Bahwa 90,22% variasi nilai Indeks Harga Saham didapat dijelaskan oleh Pendapatan Domestik Bruto, inflasi dan suku bunga. Sedangkan sebesar 9,78% lainnya tidak dapat dijelaskan karena dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model

### 5.2 Keterbatasan dan Saran

#### 5.2.1 Keterbatasan

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dalam tesis ini, terdapat beberapa keterbatasan, yaitu :

- a. Adanya krisis global dalam periode pengamatan yang dikhawatirkan akan mempengaruhi hasil penelitian,
- b. Peneliti juga memahami penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menganalisis yang hanya menganalisis lingkungan sebagai variabel yang meningkatkan kinerja Indeks Harga Saham , padahal terkait faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham . Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkaji faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja Indeks Harga Saham.

#### 5.2.2 Saran

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian terhadap setiap sektor yang ada di pasar modal sehingga hasil yang diperoleh semakin baik. Selain itu penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel makro lainnya seperti jumlah uang beredar, ekspor/impor dan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alam, S., Mishal, N. (2015), Impact of Macroeconomic Factors on capital Market of Pakistan: an Empirical study. *Journal of Business Strategies*, 9(2):47–58.
- Anoraga, P., Piji, P. 2008. Pengantar Pasar Modal. Cetakan ketiga. Jakarta: Rineka Cipta.

- Antonio, S. M. et al. (2013). The Islamic Capital Market Volatility: a Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 15(4):391–416.
- Arif, D. (2014), Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 19(3):63-77.
- Asih, S.W., Akbar, M. (2016), Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, NilaiTukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (INDEKS HARGA SAHAM ) Studi Kasus pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 17(1):43-52.
- Attari, J.I.M., Safdar. L. (2013), The Relationship between Macroeconomic Volatility and the Stock Market Volatility: Empirical Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 7(2):309-320.
- 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; 171-196
- Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach, *Emerging Exchange Rate And Stock Price in Emerging Market*.
- Febriyanto, S.A. (2016), Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Inflasi dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(4):1-18.
- Ghozali, I. (2009), Aplikasi analisis multivariate dengan program spss. Semarang: UNDIP.
- Gumilang, C. R. dkk. (2014), Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(2):1–9.
- Gupta, Chevalier dan Sayekt (1997), *The Causality Between Interest Rate*,
- Hooker, M.A. (2004) , *Macroeconomic Factors and Emerging Market*
- Jayanti, Y., Darminto., Sudjono, N. dkk. (2014), Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBL, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan, Indeks K1SE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (INDEKS HARGA SAHAM ), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(1):1-10.
- Juita, C. P. dkk. (2014), Analisis Pertumbuhan Ekonomi, dan Indeks Harga Saham bunga di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 2(4):1–19.
- Kandir, Serkan Yilmaz (2008), *Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey*, *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 16

- Kumalasari, R. dkk. (2016), Pengaruh Nilai Tukar, Bi Rate, Tingkat Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 34(1):130–137.
- Kusuma, E. M.P., Badjra, B.I. (2016), Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar, dan Pertumbuhan Gdp terhadap INDEKS HARGA SAHAM di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3):1829-1858.
- Majali, A. A., Assaf, G. (2014), Long-Run and Short-Run Relationship Between Stock Market Index and Main Macroeconomic Variables Performance in Jordan. *European Scientific Journal*, 10(10):1857-7431.
- Mankiw, N.Gregory. (2007), *Makroekonomi*, Edisi Keenam. Jakarta : Erlangga Markets Review. 5:379-387.
- Mok, H. (1993), Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Prices at the Open and Close Stock Market in Hong Kong, *Asia Pacific Journal of Management*. Vol.X. Pages 123-129
- Nirmala, D. (2010), Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada BEI.
- Prastowo, N. J. (2008), Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Kertas Kerja No. 21*, Bank Indonesia.
- Samsul, M. (2006), *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Sangkyun, P. (1997), Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity, *Journal Financial Analyst*.
- Sunariyah. (2011), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, A. (2010), *Fortofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius The Jakarta Stock Exchange.
- Wijayaningsih, R. dkk. (2016), Pengaruh Bi Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (INDEKS HARGA SAHAM ), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 22(2):69–75.
- Wongbangpo, Praphan and Subhash C. Sharma (2002), Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction: ASEAN-5 Countries, *Journal of Asian Economics* 13: 27-51.