

FAKTOR EKONOMI YANG MEMENGARUHI INDEKS HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2010-2014

Fravinie
Said Kelana Asnawi*

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Macroeconomic factors can affect stock price indexes, both Sectoral Index and Composite Index. These factors include exchange rate of Rp / US \$, T-bill rate, and inflation. These factors affect the performance of company (issuer) in the real market, and further on the performance of the stock market. This study uses data from 2010-2014. Regression result shows T-bill rate variable has negative effect to share price index.

Key Words: Common Factors, Composite Index, Exchange Rate, T Bill Rate; Inflation

Abstrak

Berbagai faktor makroekonomi [*common factors*] dapat memengaruhi Indeks harga saham, baik Indeks Sektoral maupun Indeks Gabungan. Faktor tersebut diantaranya adalah nilai tukar Rp/US\$, tingkat suku bunga SBI, dan inflasi. Faktor tersebut memengaruhi kinerja perusahaan (emiten) di pasar riil, dan selanjutnya pada kinerja pasar saham. Penelitian ini menggunakan data tahun 2010-2014. Hasil regresi menunjukkan variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham.

Kata Kunci: *Common Factors, Composite Index, Exchange Rate, T Bill Rate; Inflation*

Pendahuluan

Pasar modal memiliki peranan penting terhadap perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Keberadaan pasar modal diharapkan mampu meningkatkan aktivitas perekonomian, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan jangka panjang bagi perusahaan, dan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi masyarakat luas. Dengan demikian peran masyarakat dalam meningkatkan sektor pasar modal sangatlah penting.

IHSG merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal, apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) ataukah sedang mengalami penurunan (*bearish*). Karena indeks harga saham gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) menjadi perhatian bagi semua investor di Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum

* Alamat kini: Institut Bisnis dan informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 806. E-mail: said.kelana@kwikkiangie.ac.id

serta kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Pengaruh makroekonomi tidak memengaruhi kinerja perusahaan secara seketika melainkan secara perlahan dan dalam jangka waktu yang panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makroekonomi tersebut karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan makroekonomi itu terjadi, 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. Oleh karena itu harga saham lebih cepat menyesuaikan diri terhadap perubahan variabel makroekonomi daripada kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu variabel makroekonomi yang memengaruhi ekonomi adalah inflasi. Inflasi merupakan indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling memengaruhi..

Faktor lain yang memengaruhi perekonomian suatu negara adalah nilai tukar Rp/US\$. Depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sunariyah, 2006).

Faktor tingkat suku bunga yang tinggi akan memengaruhi nilai sekarang dari aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan demikian, tingginya tingkat suku bunga deposito akan 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 (Jogiyanto, 2010).

Wijayanti (2013) melakukan analisis pengaruh beberapa variabel ekonomi yang terdiri dari pertumbuhan GDP, kurs Rupiah terhadap Dollar, inflasi, SBI, DJIA, dan Nikkei 225 (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan) di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2005 - 2012 dengan metode *Error Correction Model* (ECM) menyimpulkan bahwa variabel makroekonomi berpengaruh terhadap indeks harga saham. Berdasarkan penelitian tersebut dijelaskan pula bahwa pertumbuhan GDP dan inflasi memiliki pengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan, sedangkan kurs Rupiah terhadap Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan. Sedangkan Lai. et al (2014) dalam analisisnya mengenai pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham di Taiwan, Hong Kong, dan China menggunakan model kointegrasi pada kurun waktu 1991 sampai dengan 2008 menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham di Hong Kong dan Taiwan, tetapi nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham di China.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama (1981) dalam Forson (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa ada pengaruh positif GNP, *money supply*, *capital expenditure*, *industrial production*, dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham. Tetapi disimpulkan juga bahwa ada pengaruh negatif antara tingkat inflasi dengan *return* saham. Sedangkan penelitian lainnya oleh Narayan dan Narayan (2012) dalam Forson (2013) menemukan bahwa dalam jangka pendek, tingkat suku bunga tidak signifikan secara statistik pada semua *return* di berbagai negara kecuali Filipina, selama periode krisis. Lalu Narayan dan Narayan (2012) juga menemukan bahwa adanya pengaruh negatif antara tingkat suku Bunga (interest rate) terhadap harga saham.

Berdasarkan gambaran yang telah dikemukakan sebelumnya, kondisi makroekonomi dapat dicerminkan pada indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti anggapan bahwa variabel-variabel

makroekonomi merupakan faktor yang dapat memengaruhi harga saham dalam kasus ini adalah indeks harga saham dapat diterima secara umum.

Tinjauan Pustaka

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Sejak dikemukakan tahun 1970, teori pasar efisien seakan-akan menjadi magnet bagi peneliti keuangan untuk terus diuji keabsahannya. Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) Informasi terakhir yang relevan dengan perusahaan dalam analisis akan sepenuhnya dan dengan cepat tercermin dalam harga sahamnya saat ini, dikenal sebagai *weak form market efficiency*, (2) Informasi publik yang relevan dengan perusahaan di dalam analisis akan sepenuhnya dan dengan cepat tercermin dalam harga sahamnya saat ini, yang dikenal sebagai *semi strong form market efficiency*, (3) Semua informasi yang tersedia untuk umum atau pribadi dan relevan dengan perusahaan di dalam analisis akan sepenuhnya dan cepat tercermin dalam harga yang sekarang, yang dikenal sebagai *strong form market efficiency*. DeBond dan Thaler (1985) menguji pasar efisien ini dan menemukan kesimpulan telah terjadi 'overreact' dari kondisi yang ada. Overreact ini diuji dengan cara membentuk portopolio saham yang untung (*winner portfolio*) dan portopolio yang rugi (*losser portfolio*). Jika tingkat kinerja portofolio terbalik (yang untung menjadi rugi; portopolio rugi mendapatkan keuntungan) maka dikenal sebagai overreact. Menurut DeBond dan Thaler hal ini terbukti.

Secara teoritis, tingkat pengembalian saham (*return*) dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor umum (*common factors*), dimana factor tersebut dapat diidentifikasi

sebagai factor sistematis, atau faktor makroekonomi. Menurut Roll & Ross (1980) faktor tersebut berkisar 5 faktor. Dalam penelitian ini factor yang dipilih adalah Kurs Rp/US\$, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan negara lain atau harga antara dua mata uang tersebut. Kurs menjadi variabel yg banyak diperhatikan investor asing. Kurs yang diperdagangkan di pasar valas, akan menimbulkan efek substitusi dengan pasar saham. Ketika rupiah depresiasi, berinvestasi valas (dollar) akan lebih menguntungkan bagi investor. Jika rupiah terdepresiasi maka return saham (dari BEI) yang diperoleh investor asing setelah dikonversikan ke dalam mata uang dollar akan menjadi lebih sedikit. Dengan tingkat keuntungan yang lebih rendah maka investasi di pasar saham menjadi kurang menarik lagi di mata asing sebaliknya mereka akan memindahkan dananya ke pasar valas. Dengan demikian terdapat pengaruh negatif nilai tukar Rp/US\$ terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks harga saham sektoral di BEI.

Tingkat suku bunga adalah harga yang dibayarkan per satuan mata uang yang dipinjam per periode waktu tertentu. Tingkat suku bunga menjadi daya tarik bagi investor menabung dalam bentuk deposito. Selain itu, menyimpan dana dalam bentuk deposito juga lebih aman dibandingkan memegang saham yang tingkat risikonya lebih tinggi. Menurut Tandelilin (2001), kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpengkas. Dengan tren penurunan laba maka investor akan bersentimen negatif terhadap perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, jika suku bunga tinggi, maka biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen

mungkin akan menunda perbeliannya dan menyimpan dananya di bank. Maka suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham.

Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan inflasi meningkatkan pendapatan dari biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Dengan demikian terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Saham Sektoral di BEI.

Metodologi Penelitian

Populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga tahun 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia dan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), situs resmi Badan Pusat Statistik Pusat (www.bps.go.id) dan *JSX Statistic Report* Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Indeks Harga Saham Gabungan dan

Indeks Harga Saham Sektoral sebagai variable dependen, dan X_1 (Kurs), tingkat suku bunga serta inflasi sebagai variable independen.

Hasil Dan Pembahasan

Hasil pengujian disajikan pada tabel 1 berikut. Dari hasil regresi diketahui untuk kurs tukar berpengaruh positif pada 9 regresi, dan hanya berpengaruh negatif pada indeks harga saham sektor pertambangan. Dengan demikian jika kurs tukar rupiah melemah, maka harga-harga saham sektor pertambangan justru akan menurun; sebaliknya pada 9 sektor lainnya jika kurs tukar rupiah melemah, maka harga-harga sahamnya akan mengalami peningkatan. Hasil positif ini menunjukkan tidak terjadi aliran dana ke luar dari hasil return saham; karena jika terjadi hal demikian, maka akan terkoreksi oleh depresiasi rupiah. Hasil positif ini juga menunjukkan adanya dana yang masuk pada pasar saham, sehingga mendorong harga saham mengalami kenaikan. Adapun untuk industri pertambangan, hasil negatif ini menunjukkan hal sebaliknya, yakni depresiasi rupiah menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini dapat disebabkan, besarnya beban operasi dalam mata uang valas, sehingga depresiasi rupiah akan memberatkan perusahaan, menurunkan laba, sehingga tercermin dalam harga saham yang juga turun.

Tabel 1: Hasil Regresi pengaruh kurs tukar, inflasi dan SBI terhadap Indeks Saham

	IHSG	AGRI	MING	BIND	MISC	CONS	PROP	INFA	FINA	TRAD
KURS	0,735	0,206	-0,929	0,682	0,506	0,845	0,832	0,822	0,739	0,823
	(7,194)	(1,369)	(-13.549)	(6,597)	(4,185)	(11,174)	(10,054)	(9,558)	(7,010)	(10,012)
	[0.000]*	[0.176]	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*
INFLASI	0,169	-0,188	-0,086	0,249	0,132	0,210	0,180	0,074	0,101	0,193
	(1,486)	(-1.123)	(-1.126)	(2,170)	(0,983)	(2,501)	(1,962)	(0,774)	(0,866)	(2,118)
	[0.143]	[0.266]	[0.265]	[0.034]**	[0.330]**	[0.015]**	[0.055]***	[0.442]	[0.390]	[0.039]
SBI	-0,341	-0,010	0,359	-0,433	-0,585	-0,346	-0,388	-0,088	-0,241	-0,502
	(-3.198)	(-0.061)	(5,016)	(-4.002)	(-4.626)	(-4.381)	(-4.487)	(-0.977)	(-2.193)	(-5.848)
	[-0.002]*	[0.952]***	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.000]*	[0.333]	[0.032]	[0.000]*
KET :										
F	23,74*	0,802	75,349*	22,641*	11,534*	58,621*	45,852*	41,13*	21,129*	46,822*
R² (%)	56	4	80	54	38	75	71	68	53	71

Keterangan : () = t-stat
 [] = Sig.
 * = Sig. pada $\alpha = 1\%$
 ** = Sig. pada $\alpha = 5\%$
 *** = Sig. pada $\alpha = 10\%$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan; AGRI = Indeks Harga Saham Sektor Agrikultur;
 MING = Indeks Harga Saham Mining

Secara umum ekspansi ekspor berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Ini bisa menjelaskan mengapa *return* saham dan perubahan nilai tukar di Indonesia saling berdampak satu sama lain. Persaingan di dunia pasar ekspor menjelaskan pengaruh positif nilai tukar dengan indeks harga saham. Pada saat nilai tukar Rupiah melemah maka jumlah Rupiah yang akan diterima eksportir menjadi lebih banyak dibandingkan menggunakan nilai tukar sebelumnya. Secara makro dapat dikatakan bahwa kegiatan ekspor akan menjadi lebih menarik dan menguntungkan bagi perekonomian karena akan menambah jumlah transaksi ekonomi di dalam negeri dan menambah minat dunia usaha untuk meningkatkan ekspor ke luar negeri. Jadi dapat disimpulkan bahwa melemahnya nilai tukar rupiah dapat meningkatkan ekspor dan perekonomian dalam negeri. Namun sebaliknya, jika nilai tukar rupiah menguat maka akan menurunkan ekspor dan perekonomian dalam negeri. Kemungkinan emiten sektor-sektor diatas banyak yang memiliki pasar ekspor.

Variabel inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan pada level 5% terhadap 3 dari 10 indeks harga saham (BIND, MISC, CONS), pengaruh positif dan signifikan pada level 10% terhadap 1 dari 10 indeks harga saham. Arah pengaruh ini berlawanan dengan hipotesis awal yang memperkirakan bahwa setiap penurunan inflasi akan diikuti oleh kenaikan harga indeks saham di Indonesia (memiliki pengaruh negatif). Korelasi positif ini sesuai pendapat Reilly dalam Wijayanti (2013) dengan asumsi inflasi yang terjadi adalah *demand pull inflation* dimana pada

kondisi demikian kenaikan biaya produksi akan lebih besar dibebankan ke masyarakat sehingga perusahaan masih dapat menikmati peningkatan keuntungan yang berdampak positif pada laporan keuangan dan kemampuan pembayaran dividen. Sehingga menimbulkan ekspektasi positif pada saham perusahaan. Selain itu, investor juga bisa memperoleh *capital gain* dari selisih pembelian saat sebelum inflasi dengan harga saham ketika inflasi yang cenderung naik.

Hasil regresi menunjukkan pula bahwa variabel tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada level 1% terhadap 7 dari 10 indeks harga saham (IHSG, MING, BIND, MISC, CONS, PROP, TRAD) dan signifikan pada level 10% terhadap 1 dari 10 indeks harga saham (AGRI). Arah pengaruh ini searah dengan hipotesis awal yang memperkirakan bahwa setiap penurunan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh kenaikan harga indeks saham di Indonesia (memiliki pengaruh negatif). Penemuan ini sesuai teori Keynes dalam Wijayanti (2013) dimana tingkat suku bunga dan harga saham mempunyai hubungan berlawanan karena menimbulkan efek substitusi dengan pasar uang.

Dari uraian diatas, maka investor dapat memanfaatkan informasi berkenaan dengan kurs tukar, inflasi dan suku bunga untuk kepentingan investasinya. Turunnya nilai kurs tukar rupiah, akan mendorong hasil bagi emiten dengan potensi ekspor yang besar. Karena itu, investor dapat mengarahkan investasinya pada emiten dengan penjualan berbasis ekspor, menghindari investasi pada emiten dengan beban (keuangan) berbasis

valas. Emiten dengan kenaikan harga jual barang yang tinggi, dan atau permintaannya bersifat inelastis, juga dapat menjadi pilihan investasi; terakhir suku bunga yang meningkat, bukan hanya memperburuk pasar saham, namun juga sebenarnya menyebabkan kesulitan ekonomi, karena sector perbankan akan sulit meyalurkan kredit serta potensi kredit macet yang meningkat. Untuk hal ini, sebaiknya Pemerintah dapat mengendalikan kenaikan suku bunga.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Depresiasi rupiah berpengaruh positif pada sebagian besar indeks saham
2. Inflasi berpengaruh positif pada sebagian besar indeks saham
3. Suku Bunga berpengaruh negatif pada sebagian besar indeks saham

Saran

Dari uraian diatas, maka saran diberikan adalah investor untuk memerhatikan variabel tingkat suku bunga SBI yang ditetapkan oleh pemerintah dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dalam pengambilan keputusan investasi dalam pasar modal, karena berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS sangat berpengaruh terhadap perkembangan indeks harga saham di Indonesia.

Daftar Pustaka

Bank Indonesia .2015. Data Inflasi, <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>, Oktober 2015.

.2015. Kurs Transaksi Bank Indonesia, <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>, Oktober 2015.

.2015, Operasi Moneter, <http://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/suku-bungasbi/Default.aspx>, Oktober 2015.

2015, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Sektor Moneter, <http://www.bi.go.id/id/statistik/seki/terkini/moneter/Contents/Default.aspx>, Oktober 2015.

Bursa Efek Indonesia .2015. Laporan Tahunan tahun 2008-2014, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/laporantahunan.aspx>, Oktober 2015.

Cahya, Putu Fenta Pramudya, I Wayan Suwendra, Fridayana Yudiaatmaja .2015. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*. e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 3 Tahun 2015).

Cooper, D.R. dan Schindler, P.S. 2014. *Business Research Methods*, New York : McGraw-Hill.

DeBondt, Werner F & Richard Thaler. 1985: "Does the stock market overreact" *Journal of Finance*: 793-805

Dunia Investasi. 2015, *Index Historical Price*, <http://www.duniainvestasi.com>, Oktober 2015.

- Fama, Eugene F .1970, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, Volume 25, Issue 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eight Annual Meeting of the American Finance Association New York, N. Y. December , 28-30, 1969 (May, 1970), 383-417.
- Fama, E. F.1981, *Stock returns, real activity, inflation and money*, American Economic Review, 71 (4), 545–565.
- Forson, Joseph Ato, Jakkaphong Janrattanagul .2013. *Selected Macroeconomic Variables and Stock Market Movements: Empirical Evidence from Thailand*.
- Ghozali, Imam. 2006 *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Haugen, Robert A. 2001. *Modern Investment Theory*, 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-7, Yogyakarta : BPFE.
- Lai, Syouching, Teng Yuan Cheng, Hung Chih Li, and Sheng-Peng Chien .2014. *Dynamic Interactions Among Macroeconomic Variables and Stock Indexes in Taiwan, Hong Kong, and China*. Emerging Markets Finance & Trade / September–October 2013, Vol. 49, Supplement 4, pp. 213–235.
- Law, Siong Hook, Mansor H. Ibrahim. 2014. *The Response of Sectoral Returns to Macroeconomic Shocks in the Malaysian Stock Market*, Malaysian Journal of Economic Studies 51 (2): 183-199,2014.
- Madura, Jeff . 2000. *International Financial Management*, USA : South-Western College Publishing.
- Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makro Ekonomi*, Terjemahan PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Murtianingsih. 2012. *Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol. 1, Nomor 3, Desember 2012.
- Narayan, S., & Narayan, P. K. 2012. *Do US macroeconomic conditions affect Asian stock markets?*. Journal of Asian Economics, (23), 669–679
- Oskembayev, Yessengali, Mesut Yilmaz and Dauren Chagirov. 2011. *The impact of macroeconomic indicators on stock exchange performance in Kazakhstan*, African Journal of Business Management Vol.5 (7), pp. 2985-2991, 4 April, 2011.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando, Mikail Firdaus. 2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 7 No. 2, Juli 2013.
- Putri, Vidiyanna Rizal. 2012. *Analisis Kointegrasi Antara Variabel Ekonomi Makro dan Return Pasar LQ45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis Vol. 5, Desember 2012, 17-25.
- Rohmanda, Deny, Suhadak, Topowijono. 2014. *Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Bi Rate Terhadap Harga Saham (Studi Pada Indeks Sektorial Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 13 No. 1 Agustus 2014.

- Roll, R & SA Ross. 1980: "An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory" *Journal of Finance*, Vol 35: 1073-1097
- Sampath, T. 2011. *Macroeconomic Variables and Stock Prices in India: An Empirical Analysis*, Research Scholar, Department of Economics, Pondicherry University, Puducherry, Tamil Nadu, India.
- Srivastava, Aman . 2010. *Relevance of Macro Economic factors for the Indian Stock Market*, *Decision*, Vol. 37, No.3, December, 2010.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi ke-5, Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Sutanto, Budi, Werner. R Murhadi, Endang Ernawati . 2013. *Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 2007-2011*, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Wijayanti, Anis. 2013. *Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*, *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya Malang*.

/