

**ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, TINGKAT SUKU
BUNGA DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM**
*Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia*

Umi Mardiyati

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: umi.mardiyati@gmail.com*

Ayi Rosalina

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: ayirosalina@gmail.com*

Abstract

*This study aims to analyze the effect of variable exchange rates, interest rates and inflation on share prices of listed property sector in Indonesia Stock Exchange. The population in this study is a company incorporated in the listed property sector in Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period from 2007 to 2011. Samples obtained using purposive sampling method to obtain 48 companies. This study uses Ordinary Least Square analysis to determine the effect of independent variables on the stock price index of the listed property sector in Indonesia Stock Exchange. Based on *t* test, the exchange rate a significant negative effect on property sector stock price index, while the variable interest rates have a positive but not significant and variable inflation is positive but not significant effect on the property sector stock price index. Results simultaneously with the *F* test showed that all the independent variables significantly influence the stock price index property sector. So that only the exchange rate has an influence on stock price index of listed property sector in Indonesia Stock Exchange.*

Key words: Exchange rate, Interest Rates, Inflation, Stock Price Index.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, dimana pasar modal dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan kegiatan

perusahaan. Sumber pembiayaan tersebut dapat melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana.

Pasar modal di Indonesia menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang *listed* di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih.

Semenjak krisis ekonomi mulai menghantam Indonesia pada pertengahan tahun 1997, kinerja keuangan badan usaha menurun tajam bahkan banyak diantaranya menderita kerugian. Kondisi ini tentu akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham, dan akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa. Selain itu krisis ekonomi juga menyebabkan variabel-variabel makro ekonomi seperti suku bunga, inflasi dan nilai tukar mengalami perubahan yang cukup tajam. Bagi calon investor dalam melakukan investasi dapat menggunakan harga saham sebagai sinyal investasi.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks saham tersebut secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks sektoral. Salah satu sektor tersebut adalah sektor properti dan *real estate*.

Sektor properti adalah salah satu sektor yang memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara. Meningkatnya pertumbuhan properti di Indonesia berarti pula meningkatnya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri properti. Pertumbuhan sektor properti

ditandai dengan adanya pembangunan ruko, apartemen, mal dan pusat perbelanjaan yang signifikan, tak hanya di Jakarta namun juga di beberapa kota besar lainnya.

Pertentangan teori pun terjadi pada penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Mok (dalam Thobarry,2009). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Gudono (2007), hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti. Sedangkan hasil penelitian Meta (2005), Desislava (2005), Sodikin (2007), Kusuma (2008), Permana (2009) menyatakan bahwa nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham properti.

Menurut Frederic Miskhin (dalam Raharjo,2007), menyatakan dalam teori portofolionya bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga adalah: kekayaan, suku bunga, kurs dan tingkat inflasi. Sedangkan penawaran surat berharga dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan, inflasi yang diharapkan dan aktivitas pemerintah. Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yaitu Indeks Harga Saham dan tiga variabel bebas yaitu Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham baik secara parsial maupun simultan. Dengan demikian, diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Bagi emiten, dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan.

KAJIAN TEORI

Darmadji (2006) mengemukakan bahwa pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa

diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Menurut Madura (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham diantaranya; tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, dan pergerakan inflasi

Nilai tukar mata uang atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang (Darmadji,2006).

Tingkat suku bunga merupakan salah satu daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Menurut Cahyono (dalam Raharjo,2007) terdapat dua penjelasan kenaikan suku bunga dapat mendorong harga saham ke bawah. Pertama, kenaikan suku bunga mengubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpengkas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pernbeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun dan hal ini akan menyebabkan penurunan labasehingga akan menekan harga saham.

Tingkat suku bunga juga dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat risiko tertentu. Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Madura, 2006)

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks saham tersebut secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks sektoral, salah satu sektor tersebut adalah sektor properti dan real estate.

Naik turunnya indeks harga saham properti bisa terjadi karena di dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan. Menurut Sartono (dalam Mudji, 2003) peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejolak inflasi. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan, yang merupakan peristiwa yang penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia.

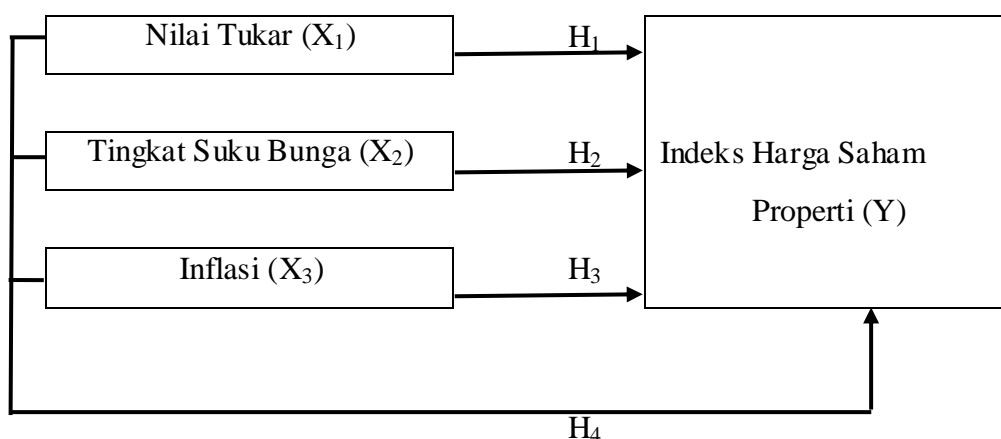
Industri properti merupakan salah satu usaha yang hampir dapat dipastikan tidak akan pernah mati karena kebutuhan akan papan merupakan kebutuhan pokok manusia, dan setiap manusia berusaha untuk dapat memenuhinya. Kebutuhan properti akan terus meningkat khususnya di daerah perkotaan, hal ini disebabkan melonjaknya urbanisasi sebagai konsekuensi pesatnya pertumbuhan kota sebagai pusat perekonomian.

Peran kota-kota besar sebagai pusat pertumbuhan juga mendorong pertumbuhan daerah-daerah pendukung perkotaan. Sehingga lambat laun juga akan terjadi pengembangan pusat bisnis, pembangunan infrastruktur dan perumahan penduduk dari pusat kota ke daerah sekitarnya yang menyebabkan permintaan akan perumahan di Indonesia juga terus meningkat. Karena hal tersebut sektor properti merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya tinggi dan merupakan sektor yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti suku bunga, nilai tukar dan inflasi yang imbasnya pada peningkatan permintaan properti.

Sejumlah penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian Meta (2005) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham. Desislava (2005) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi dengan harga saham ketika harga saham sebagai *lead variable*, dan negatif ketika tingkat inflasi merupakan *lead variable*. Sodikin (2007) menyatakan bahwa secara parsial variabel nilai tukar, tingkat bunga SBI dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan secara simultan, tingkat bunga SBI, Kurs Tengah BI dan Tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Kusuma, 2008). Menurut Permana (2009) secara bersama-sama ketujuh variabel bebas (EPS, PER, BVS, PBV, ROE, tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Ketiga variabel bebas tersebut secara teori maupun empiris berpengaruh terhadap indeks harga saham properti. Oleh karena itu, penulis mengekspektasikan dalam penelitian ini bahwa variabel bebas tersebut akan berpengaruh secara bersama-sama terhadap indeks harga saham properti.

Adapun kerangka pemikiran ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1: Bagan Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Hipotesis

Beberapa penelitian empiris sebelumnya, antara lain yang dilakukan oleh Meta (2005) menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Meta (2005) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham dan Sodikin (2007) menyatakan secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh suku bunga terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Meta (2005), Desislava (2005), Sodikin (2007), Kusuma (2008), Permana (2009) menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham properti. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat pengaruh tingkat inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Permana (2009) berdasarkan pengujian secara bersama-sama, diketahui bahwa ketujuh variabel bebas (EPS, PER, BVS, PBV, ROE, tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh secara simultan nilai tukar, tingkat suku bunga dan laju inflasi terhadap indeks harga saham sektor properti di BEI.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode penelitiannya adalah tahun 2007-2011. Data yang dipergunakan merupakan data sekunder yang berupa *closing price* indeks harga saham perusahaan properti yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan nilai tukar, tingkat suku bunga serta inflasi yang dikutip dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), serta BPS (Biro Pusat Statistik) berupa data bulanan. Adapun unit observasi sebanyak 60 (5 x 12 bulan) dan data diolah dengan menggunakan software Eviews 6.1. Penelitian ini merupakan metode penelitian asosiatif yaitu metode penelitian yang digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan analisis *Ordinary Least Square*.

Model yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	: Indeks harga saham properti
b ₀	: konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃	: koefisien regresi
X ₁	: KURS
X ₂	: SBI
X ₃	: INF
e	: error

Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap indeks harga saham properti, digunakan sejumlah variabel penelitian untuk mengidentifikasinya. Variabel di bawah ini digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini, yang terdiri dari variabel terikat dan bebas.

Indeks harga saham properti sebagai variabel terikat adalah indeks harga saham properti pada saat akhir bulan. Variabel bebas yang pertama adalah nilai

tukar diukur dengan menggunakan kurs tengah Dollar US terhadap Rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Variabel bebas yang kedua adalah tingkat suku bunga yang merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang. Variabel ini diukur dengan SBI yang diambil dalam jangka waktu satu bulan. Variabel berikutnya yaitu inflasi digunakan untuk mengukur aktivitas ekonomi yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional (tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian). Variabel ini diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen yang diterbitkan BPS tiap bulan

Tabel 1 di bawah ini menunjukkan keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat	Proxy
Indeks Harga Saham	<i>Closing price</i> Indeks Harga Saham properti Pada Bursa Efek Indonesia.
Variabel Bebas	Proxy
Nilai Tukar	Nilai tengah kurs jual dan kurs beli
Tingkat Suku Bunga	Rata-rata SBI 1 bulanan
Inflasi	Inflasi yang diterbitkan oleh BPS tiap bulan

Sumber: Data diolah oleh peneliti

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif untuk 48 perusahaan properti untuk periode lima tahun dari 2007 – 2011 dengan 60 total observasi.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

	<i>KURS</i>	<i>SBI</i>	<i>INF</i>	<i>IDK</i>
<i>Mean</i>	9468.4	0.07	0.49	172.70
<i>Maximum</i>	12151	0.09	1.77	251.81
<i>Minimum</i>	8508	0.06	-0.32	96.03
<i>Std. Dev.</i>	847.8	0.01	0.48	41.48
<i>Observations</i>	60	60	60	60

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum kurs sebesar Rp8.508 terjadi pada bulan Juli tahun 2011 menunjukkan bahwa nilai rupiah menguat terhadap dollar kemungkinan disebabkan oleh pemerintah menganut sistem *managed floating exchange rate* atau karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*). Nilai maksimum Rp12.151 terjadi pada bulan November 2008 menunjukkan bahwa nilai rupiah melemah terhadap dollar, nilai rata-rata sebesar Rp9.468,40 dan standar deviasi sebesar Rp847,80.

Nilai minimum SBI sebesar 0.06 terjadi pada beberapa bulan pada tahun 2011 menunjukkan tingkat suku bunga yang terjadi di Indonesia rendah. Nilai maksimum 0.09 terjadi pada beberapa bulan pada tahun 2007 dan 2008 menunjukkan tingginya tingkat suku bunga yang terjadi di Indonesia. Nilai rata-rata sebesar 0.07 dan standar deviasi sebesar 0.01.

Nilai minimum inflasi sebesar -0.32 terjadi pada bulan Maret tahun 2011 menunjukkan bahwa di Indonesia terjadi deflasi. Nilai maksimum 1.77 terjadi pada bulan Januari tahun 2008, menunjukkan bahwa terjadinya inflasi yang tinggi di Indonesia kemungkinan disebabkan oleh *DemandPull Inflation* dan *CostPush Inflation*. Nilai rata-rata sebesar 0.49 dan standar deviasi sebesar 0.48.

Nilai minimum indeks harga saham sektor properti sebesar 96.03 terjadi pada bulan Januari tahun 2009 menunjukkan nilai indeks yang paling rendah dapat diartikan bahwa tidak banyak investor yang tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan properti di BEI dan nilai maksimum 251.81 terjadi pada bulan Desember 2007, menunjukkan nilai indeks yang paling tinggi dapat diartikan bahwa banyak investor yang tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan properti di BEI, nilai rata-rata sebesar 172.70 dan standar deviasi sebesar 41.48.

Hasil Regresi

Hasil empiris pada Tabel 3 didapat dari *analisis ordinary least square* yang sebelumnya sudah terbebas dari masalah asumsi klasik dan normalitas.

Tabel 3: Ringkasan Hasil Regresi

Dependent Variable Regression Model	IDK		
	Ordinary Least Square		
	Coefficient	t-statistic	Prob. t-statistic
KURS	-7.420712	-5.264254	0.0000*
SBI	2.334238	0.679541	0.5004
INF	0.026626	1.098310	0.2782
R ²		0.915939	
Prob (F-stat)		0.000000	

*Significant at 1% level; ** Significant at 5% level; ***Significant at 10% level

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Nilai tukar atau *kurs* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti dengan koefisien -7,42 dan nilai signifikansi 0.0000. Melemahnya (menurunnya) nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) berdampak negatif terhadap pasar ekuitas, sehingga menyebabkan pasar modal tidak memiliki daya tarik. Hal ini menyebabkan investor beralih ke pasar uang karena *return* keuntungan yang diperoleh di pasar uang lebih besar daripada di pasar modal yang pada akhirnya menurunkan indeks harga saham yang terdapat pada bursa. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadiningsih (2001) dengan hasil uji parsial yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham properti dan juga pada penelitian terdahulu oleh Meta (2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham.

Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham properti namun tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 2,33 dan signifikansi sebesar 0.50. Hasil ini menandakan bahwa meningkatnya suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia dampaknya tidak signifikan bagi pemegang saham yang masuk dalam kelompok Properti. Adanya suku bunga yang meningkat kurang berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada kelompok Properti. Hasil penelitian ini didukung oleh Mok (dalam Thobarry,2009) dengan menggunakan model analisis Arima, tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini.

Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap indeks harga saham properti dengan koefisien sebesar 0,03 namun tidak signifikan (nilai signifikansi sebesar

0.2782). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Gudono (2007) bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap *return* saham. Dapat diartikan informasi laju inflasi pada periode tahun 2007 – 2011 tidak mempengaruhi *return* saham properti yang juga tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham properti.

Secara simultan variabel Nilai tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham properti. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F-stat yang signifikan sebesar 0.000000. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Permana (2009) bahwa nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham properti secara simultan.

Dilihat dari nilai koefisien korelasi (R^2) yaitu sebesar 0,9159 menunjukkan bahwa indeks harga saham sektor properti 91, 59% dipengaruhi/ditentukan oleh nilai tukar, tingkat suku bunga, dan inflasi, sisanya 8,41% ditentukan oleh faktor lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti sedangkan tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham properti. Berdasarkan uji secara simultan nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Bagi emiten, dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya. Para investor dan peneliti selanjutnya diharapkan tidak menyamakan hasil dari penelitian ini untuk sektor-sektor lain diluar properti karena mungkin hasilnya akan berbeda. Variabel bebas yang

digunakan harus lebih dikembangkan dengan menambah variable makroekonomi lain yang lebih relevan, kemudian memperhatikan faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, dan faktor internal lainnya, sehingga tidak hanya melihat dari sudut makro ekonomi saja.

DAFTAR RUJUKAN

- Almilia, Luciana Spica, 2004. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi financial distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi. Kel.VI.hal.546-564.
- Anderson, Sweeney, Williams, 2008. *Statistic For Business and Economics*. Tenth Edition, Thomson: South-Western.
- Badan Pusat Statistik. 2011. Katalog BPS: 1103003. Data Strategis Badan Pusat Statistik. Badan Pusat Statistik 2011.
- Bank Indonesia. 2002. Artikel Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional. Bank Indonesia 2002.
- Brigham, Eugene F, 2004. *Fundamental Of Financial Management*. Tenth Edition. Thomson: South-Western.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia 2010.
- Darmadji, Tjiptono, 2006. Pasar Modal di Indonesia. Edisi kedua. Penerbit: Salemba Barat.
- Desislava, Dimitrova, 2005. The Relationship between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model. *Issues in Political Economy, Vol. 14*. The College of Wooster.
- Gudono, 2007. Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis. Jurnal Madani Edisi I/Mei 2007 Real Estate. *Jurnal Kelola*. No. 20/VIII/1999.
- Hardiningsih, Pancawati, 2001. Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 8 Desember 2001/Th. VI/2002, pp 83-97.

- Haryanto, Budi, 2008. Strategi Penentuan Harga Saham di Indonesia: Studi Empiris di Bidang Finansial. *Jurnal Perspektif Ekonomi Volume 1*, Nomor 2, Oktober 2008: 167-183.
- Kusuma, Budi Hartanto, 2008. Analisis pengaruh tingkat bunga SBI, Kurs Tengah BI dan Tingkat Inflasi dalam memprediksi indeks saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi/Tahun XIII*. No.3. November 2008: 305-318.
- Madura, Jeff, 2006. Keuangan Perusahaan Internasional. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Meta, Rayun Sekar, 2005. Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi STUE Surakarta*, Oktober 2005.
- Mudji, Utami dan Mudjillah, Rahayu, 2003. Peranan Profabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, Vol.5, No.2 September 2003 :123-131.
- Permana, Yogi, 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga, dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma*, September 2009.
- Prihantini, Ratna, 2009. Analisis Pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham Sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Undip. Semarang.
- Raharjo, Sugeng, 2007. Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi STUE Surakarta*, September 2007.
- Saadah, Siti, 2006. Interaksi Dinamis Antara Harga Saham dengan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1 Feb, 46-62.

- Sodikin, Akhmad, 2007. Pengaruh Faktor Agregat Ekonomi Terhadap Return Saham. *Jurnal Perspektif Ekonomi*, Volume 2, No 1 Februari-April 2007.
- Thobarry, Achmad Ath, 2009. Analisis nilai tukar, suku bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham properti. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Zikmund et al, 2010. *Business Research methods*. Eight Edition. Australia: South-Western.