

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, RISIKO PASAR,
DEBT TO EQUITY RATIO DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PROPERTI AND REAL
ESTATEDI BURSA EFEK INDONESIA**

Putu Ayu Rusmala Dewi¹

Ida Bagus Panji Sedana²

Luh Gede Sri Artini³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: rusmala_459@yahoo.com

ABSTRAK

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel diantaranya dari faktor makro ekonomi diwakilkan dengan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), Risiko Pasar, dari analisa perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan berupa rasio-rasio keuangan diwakilkan dengan rasio *Debt to Equity ratio* dan *Price Earning Ratio*. Tujuan penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham. Sampel penelitian berjumlah 45 perusahaan yang dilakukan di perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan selama tahun 2011 sampai dengan 2013. Analisis Regresi Linier Berganda merupakan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini. Di dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, Risiko Pasar, dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : Return Saham, Suku Bunga SBI, Risiko Pasar, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio

ABSTRACT

The aim of this research is to recognize the effect of interest rate, market risk, debt to equity ratio and price earning ratio to stock return in property and real estate company in Indonesian Stock Exchange. This research conducted on several company that works on Property and Real Estate in Indonesian Stock Exchange within period 2011-2013 with 45 company used as sample. Analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. Result from this research show that Interest Rate SBI have negative effect and no significant to stock return. Market Risk have positive effect and no significant against stock return. Debt to Equity Ratio have negative effect and no significant to stock return. Price Earning Ratio have positive effect and significant to stock return in property and real estate company in Indonesian Stock Exchange.

Keywords : Stock Return, Interest Rate SBI, Market Risk, Debt to Equity Ratio, Price Earnings Ratio

PENDAHULUAN

Di era globalisasi seperti sekarang dimana perdagangan bebas sangat gencar dilaksanakan, perusahaan dituntut untuk bisa bersaing dengan para pelaku bisnis lainnya. Setiap perusahaan baik besar maupun kecil memiliki tujuan jangka panjang dalam menjalankan usahanya yaitu dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya, selain tujuan perusahaan pada umumnya, yaitu memaksimalkan laba. Biasanya setiap langkah yang diambil dalam hal pengembangan usaha-usaha tersebut akan membutuhkan dana yang cukup besar. Sumber-sumber pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal perusahaan seperti laba ditahan maupun depresiasi dan juga bisa berasal dari eksternal perusahaan seperti dari pihak perbankan maupun pasar modal.

Lingkungan perusahaan yang begitu banyak persaingan telah banyak mendapatkan rintangan, terdapat beberapa hambatan tentang bagaimana mendapatkan karyawan yang sesuai dengan posisinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam perusahaan asset terpentingnya adalah manusia itu sendiri. Untuk mendapatkan suatu kinerja baik diperlukan komitmen dan motivasi organisasional karyawannya yang terlihat dari kegiatan-kegiatan dalam melaksanakan pekerjaan yang telah diberikan oleh perusahaan. Dalam mengetahui keuntungan (*return*) yang akan diperoleh sebaiknya para investor perlu melakukan analisa saham sebelumnya.

Pencapaian *return* saham sesuai dengan yang diinginkan investor menyebabkan investor harus melakukan analisis saham. Analisis fundamental dapat dilakukan investor untuk mengetahui faktor apa yang mempengaruhi penilaian saham. Analisis terhadap faktor makro ekonomi perlu dilakukan seperti

kebijakan moneter, kurs valuta asing, inflasi dan perubahan tingkat suku bunga. Analisis terhadap kondisi industri untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan jenis perusahaan dan analisis perusahaan perlu dilakukan investor untuk mengetahui informasi tentang perusahaan dimana informasi ini berupa laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Kondisi makro ekonomi sangat berpengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil oleh investor. Variabel makro ekonomi yaitu suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dimana ini berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah instrument yang dikeluarkan BI (Bank Indonesia) yang merupakan surat hutang jangka pendek yang diperjualbelikan dengan sistem diskonto. Secara teoritis apabila suku bunga SBI mengalami kenaikan maka pihak perbankan akan ikut menaikkan suku bunga simpanan salah satunya dalam bentuk deposito. Kenaikan suku bunga deposito ini bisa akan membuat investor untuk mengalihkan investasinya, karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih jika dibandingkan berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham.

Terdapat beberapa kontroversi pengaruh antara suku bunga SBI terhadap *return* saham diantaranya yang dilakukan oleh Riantani dan Tambunan (2013), Adisetiawan (2009), Cawachib (2011), Hamid dan Suryatmono (2011), Pengemanan (2013), Kurihara Yukata (2006) menemukan bahwa suku bunga SBI terhadap *return* saham berpengaruh signifikan. Berbeda dengan temuan yang teliti

Kewal (2012) dan Imran (2010) dimana hasilnya mereka mendapatkan suku bunga SBI terhadap harga saham tidak berpengaruh signifikan.

Analisis industri perlu investor lakukan untuk melihat bagaimana kelemahan dan kelebihan perusahaan, salah satunya yaitu dengan mengetahui seberapa risiko yang akan muncul dari investasi yang dilakukan. Dalam penelitian ini risiko yang akan diteliti adalah risiko pasar. Risiko pasar merupakan risiko yang berasal dari faktor makro ekonomi atau segala sesuatu yang terjadi di pasar diantaranya faktor tingkat suku bunga, resesi ataupun inflasi yang terjadi di pasar. Saham memiliki kepekaan yang berbeda-beda terhadap pergerakan pasar, dengan ukuran risiko ini investor akan lebih mengetahui seberapa besar daya tahan saham terhadap perubahan yang tidak menentu di pasar.

Risiko pasar diwakilkan dengan beta, peningkatan Beta (β) mencerminkan semakin tingginya risiko pasar. Beta sendiri adalah ukuran dimana sensitivitas saham yang terjadi dan dibandingkan dengan perubahan dan pergerakan saham di pasar. Menghitung nilai beta dapat dilakukan dengan cara meregresikan *return* saham perusahaan perbulan dengan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai beta yang semakin besar menandakan bahwa risiko pasar sangat tinggi mampu mempengaruhi saham dan begitu pula sebaliknya.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan diantaranya Budialim (2013) menyatakan bahwa beta berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan Yusi (2011) dalam penelitiannya mengenai “Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Implikasinya Terhadap *Return* Saham” menemukan DER, ROA, ROE, BVPS, Beta berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang

dilakukan oleh Rachmatika (2006) mengenai “Analisis Pengaruh Beta Saham, *Growth Opportunities*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*” menemukan bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini bertolak belakang dengan Achmad solechan (2007) dan Agung sugiarto (2011) yang mendapatkan bahwa terhadap *return* saham beta tidak berpengaruh signifikan. Terjadi kontroversi hasil mengenai temuan pengaruh beta terhadap *return* saham.

Analisis perusahaan yang dapat dilakukan oleh investor yaitu dengan menganalisis faktor internal yang mempengaruhi harga saham dengan dilihat dari kinerja perusahaan. Harga saham di pasar modal untuk tinggi rendahnya dapat dilihat dari kinerja perusahaan itu sendiri dan dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Rasio pasar dan rasio *Leverage* adalah salah satu rasio yang digunakan investor mengetahui kinerja perusahaan. Rasio *Leverage* diwakili oleh *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang dengan modal yang disetor oleh investor. Rasio DER mampu memberikan pandangan bagaimana perusahaan akan mampu membayar kewajibannya dengan modal sendiri dan menunjukkan bagaimana keterkaitan antara jumlah pinjaman dan modal yang disetor pemilik perusahaan.

Rasio DER yang rendah masih memberi petunjuk bahwa perusahaan akan mampu membayar kewajibannya kepada kreditur dan ini akan membuat investor berkeinginan untuk menginvestasikan dananya untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi. Semakin besar rasio ini menandakan bahwa risiko

perusahaan yang relatif tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi. Saham yang memiliki nilai DER yang tinggi, jika perusahaan menggunakan hutang, maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Ketika jumlah hutang mengalami peningkatan yang cukup besar maka tingkat solvabilitas akan menurun. Hasil penelitian Nirmala et al (2011) bertolak belakang dengan yang dilakukan Ulupui (2005) didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

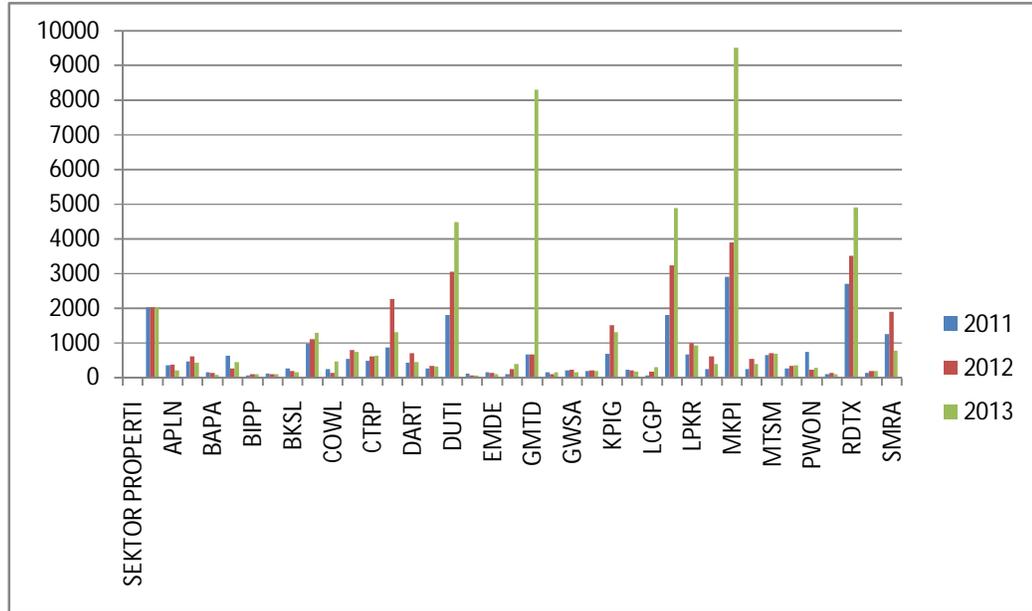
Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menandakan bahwa risiko yang dialami perusahaan juga tinggi sehingga investor akan mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi. Terdapat beberapa kontroversi hasil penelitian diantaranya Ulupui (2005) ,Tinneke (2007), Vahid (2012) dan Arista (2012) yang menemukan juga *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, berbeda dengan penelitian Christanty (2009), Naimy (2008), dan Budialim (2013) yang menemukan berpengaruh signifikannya rasio ini.

Rasio pasar merupakan rasio yang mencerminkan bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dimasa lalu dan prospeknya dimasa yang akan datang. Rasio pasar diwakilkan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Di pasar modal rasio ini merupakan salah satu indikator terpenting. *Price Earning Ratio* (PER) adalah suatu rasio yang menunjukkan keuntungan emiten saham (*company's earnings*) terhadap harga sahamnya. *Price Earning Ratio* (PER) menjadi penting untuk diteliti dan mempunyai arti bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Tingginya rasio ini mengindikasikan besarnya dana yang dikeluarkan investor yang memungkinkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan dan kinerja yang baik, yang berarti bahwa pendapatannya relatif terjamin dan pantas menerima suatu kapitalisasi yang rendah. *Price Earning Ratio* (PER) menjadi sangat penting untuk diteliti dan mempunyai arti penting bagi investor di dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Christanty (2009), Ika (2012), Guler Aras dan Mustafa (2008) dan Srinivasan (2012) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham, berbeda dengan penelitian Wijaya (2007), Rendi (2014) dan Heidar (2011) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *Return* saham. *Price Earning Ratio* (PER) rendah ini disebabkan oleh laba per saham yang relatif tinggi dibandingkan dengan harga sahamnya, sehingga tingkat *returnnya* lebih baik dan *payback period-nya* lebih singkat lagi.

Perusahaan yang akan diteliti adalah industri *Properti and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri ini dipilih menjadi obyek penelitian karena sektor ini telah mengalami perkembangan yang sangat meningkat tiap tahunnya yang dapat dilihat dari pertumbuhan perekonomiannya.



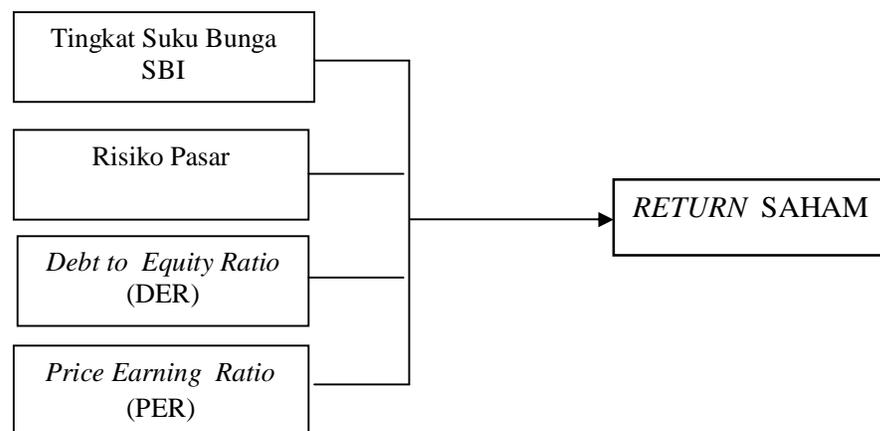
Gambar 1. Perkembangan Harga Saham Perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia

Sumber : www.idx.co.id

Gambar 1 menunjukkan penutupan harga saham (*closing price*) sektor *Properti and Real Estate* periode 2011-2013. Berdasarkan pergerakan harga saham pada periode tersebut, dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan *Properti* dari tahun 2011 ke tahun 2013 berfluktuatif. Pergerakan saham dari tahun 2012 ke tahun 2013 hanya beberapa perusahaan saja yang mengalami peningkatan. Tahun 2013 rata-rata harga saham perusahaan *properti and real estate* mengalami penurunan dari tahun 2012. Penurunan pertumbuhan *properti* ini dianggap terjadi karena pada tahun 2013 pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semula pada tahun 2011 mencapai posisi 6,5 persen dan 6,23 persen pada tahun 2012, namun pertumbuhan ekonomi tahun 2013 berada dibawah 6 persen (www.kompas.com). Suku bunga bank Indonesia juga mengalami peningkatan dimana pada tahun 2011 sebesar 6,00 persen, tahun 2012 sebesar 5,75 persen dan tahun 2013 sebesar 7,5 persen.

Berdasarkan dari uraian diatas adapun latar belakang masalah maka hal-hal yang menjadi pokok masalah di dalam penelitian ini adalah:

- (1) Apakah tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?
- (2) Apakah Risiko Pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?
- (3) Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
- (4) Apakah *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ?



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber : Berbagai Pendapat dan publikasi

Didalam menjawab permasalahan tersebut disusun kerangka konseptual pada gambar 1. Dari latar belakang yang telah dijelaskan tersebut maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Suku Bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

H2 : Risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

H4 : *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian ini adalah Perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Properti and Real Estate* yang tercatat sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Jumlah data pengamatan yang akan di olah dalam penelitian ini adalah hasil perkalian antara jumlah perusahaan *Properti and Real Estate* dengan jumlah periode pengamatan yaitu selama 3 periode (tahun 2011 sampai tahun 2013). Variabel penelitian pada penelitian ini yaitu tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), Risiko Pasar, *Debt to Equity Ratio* dan *Price Earning Ratio* (*independent variable*) dan variabel *Return Saham* (*dependent variabel*)

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan dimana peneliti tidak terlibat dalam pengumpulan data tetapi hanya sebagai pengamat independen (Sugiono,2008:13). Pengumpulan data laporan tahunan pada masing-masing perusahaan yang menjadi sampel selama tahun 2011-2013. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengamati dan mencatat serta mempelajari karya ilmiah berupa jurnal, tesis, buku-buku berupa laporan keuangan dari website BEI.

Data yang digunakan merupakan data kuantitatif dimana data yang diperoleh dalam bentuk angka yang dapat dihitung dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan berupa data

laporan keuangan dan rasio keuangan perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia seperti tingkat suku bunga SBI, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER), yang mencerminkan kinerja perusahaan dengan periode tahun 2011-2013.

Metode analisis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Teknik analisis ini digunakan untuk mengukur pengaruh dari gabungan variabel-variabel suku bunga SBI, risiko pasar, *Debt to Equity Ratio* dan *Price Earning Ratio*. *Ordinary Least Square* adalah metode yang mengestimasi suatu garis regresi dengan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Imam Ghozali, 2012:34).

Pengujian Asumsi Klasik digunakan untuk memenuhi syarat dalam penggunaan model regresi linier berganda karena data penelitian yang digunakan adalah data sekunder. Beberapa model asumsi klasik yang digunakan diantaranya uji normalitas. Data penelitian dikatakan normal apabila sebaran data tersebut menyebar dengan baik. Uji multikolinearitas untuk melihat apakah terdapat korelasi atau tidak diantara variabel bebas tersebut, dapat dilihat dari nilai VIF (*varian inflation factor*). Model regresi yang baik yang tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan antara periode yang diamati dengan yang lainnya. Penelitian dapat dilanjutkan apabila hasilnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain beberapa uji asumsi klasik tersebut, uji autokorelasi

dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada kesalahan pengganggu untuk pengamatan sekarang dengan yang terdahulu.

Untuk menguji signifikansi secara keseluruhan atau bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat maka dilakukanlah uji F. Analisis Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui persentase besarnya jumlah variabel bebas akan mampu mempengaruhi variabel terikat. Pengujian Hipotesis (Uji t) merupakan pengujian secara individu menggunakan uji t. Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas mampu mempengaruhi variabel terikat secara individu.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil deskripsi data memberikan mengenai gambaran tentang variabel penelitian yang membahas mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi. Nilai rata-rata (*mean*) dari suku bunga SBI pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 sebesar 5.764703% dengan standar deviasi sebesar 1.0322840 artinya selama 3 tahun pengamatan terjadi penyimpangan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) di Bursa Efek Indonesia sebesar 1.0322840%. Nilai minimum dari suku bunga SBI sebesar 5.0386% dan nilai maksimumnya sebesar 7.2170%. Risiko pasar ini dilambangkan dengan beta (β). Nilai rata-rata (mean) dari beta tahun 2011-2013 sebesar 1,254469 dengan standar deviasi sebesar 1,254469 artinya selama 3 tahun pengamatan terjadi penyimpangan risiko pasar (Beta) sebesar 1,254469%. Nilai minimum dari risiko pasar sebesar -5.3640 dan nilai maksimumnya sebesar 19.7870.

Rata-rata (*mean*) *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sektor *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 sebesar 0.7241% dengan standar deviasi sebesar 0.45914%, sehingga dapat dinyatakan bahwa fluktuasi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 kecil, dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai minimum sebesar 0.8% dan nilai maksimum sebesar 2.27%. Nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) terendah atau minimum selama periode pengamatan terjadi pada tahun 2013 pada perusahaan Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA) sebesar 0.8%.

Nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) tertinggi (maksimum) selama periode pengamatan terjadi pada tahun 2013 pada perusahaan Summarecon Agung Tbk (SMRA) sebesar 2.27%. Nilai rata-rata PER (*Price Earning Ratio*) sebesar 21.7849% dimana standar deviasi sebesar 102.9378%, karena nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata PER dapat disimpulkan bahwa adanya fluktuasi yang besar dari PER (*Price Earning Ratio*) perusahaan sektor *Properti and Real Estate* periode tahun 2011-2013. Nilai minimum sebesar -523.17% dan nilai maksimum sebesar 687.26%. Selama periode pengamatan nilai minimum PER (*Price Earning Ratio*) terjadi pada tahun 2011 pada perusahaan *Fortune Male* Indonesia Tbk (FMII) sebesar -523.17% dan nilai maksimum PER (*Price Earning Ratio*) di tahun 2012 pada perusahaan *Fortune Male* Indonesia Tbk (FMII) sebesar 687.26%.

Selanjutnya pada hasil analisis untuk uji Normalitas didapatkan bahwa hasil $\text{asympt.sig (2-tailed)} = 0.094 > 0.05\%$ dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji Heteroskedastisitas untuk data yang diuji dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas karena berdasarkan uji korelasi *Spearman* nilai signifikansi untuk masing-masing variabel *independen* dengan residualnya lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hasil uji Autokorelasi dengan pendekatan *Durbin Watson* diperoleh nilai 2.217, karena nilai *Durbin Watson* berada diantara 2 sampai 2.25 maka tidak ada autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi. Hasil uji Multikolinieritas didapatkan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* $< 10\%$ dan nilai *Tolerance (TOL)* $> 10\%$ sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Di dalam penelitian ini uji asumsi klasik perlu dilakukan agar hasilnya mampu memberikan bagaimana keadaan yang sebenarnya. Adapun uji asumsi klasik yang diuji yaitu Uji normalitas dilakukan dengan dua cara yaitu normal P-Plot dan Kolmogorov-Smirnov. Tabel Kolmogorov-Smirnov (Tabel 5.2) didapat data *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk masing-masing variabel di atas 0.05, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas. Metode *Glejse* digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam model regresi. Untuk mengetahui apakah pola variabel error mengandung heteroskedastisitas *Glejser* menyarankan untuk melakukan regresi nilai mutlak residual dengan variabel bebas. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas karena berdasarkan uji korelasi *Spearman* nilai signifikansi (*Sig. (2-tailed)*) masing-masing variabel *independen* dengan residualnya lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Uji autokorelasi dilakukan dengan pendekatan Durbin-Watson. Hasil nilai Durbin-Watson (Lampiran 3) dari model regresi ini adalah sebesar 2.217, karena nilai Durbin-Watson berada diantara 2 sampai 2.25 maka tidak ada autokorelasi, sehingga uji autokorelasi terpenuhi. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan *Tolerance* dari setiap variabel independen. Nilai VIF dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan apakah model regresi terdapat multikolinearitas.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2) diperoleh untuk mengetahui persentase variabel bebas mampu dijelaskan oleh model persamaan sebesar 0.118 atau 11.8% dan sisanya sebesar 88.2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Hasil uji statistik F dapat diketahui bahwa suku bunga SBI, Risiko Pasar, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya untuk hasil Uji t secara parsial pengaruh keempat variabel independen yaitu Suku Bunga SBI, Risiko Pasar (Beta), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER). Hasilnya dapat dilihat pada tabel 1

Tabel 1
Ringkasan Regresi Antar Variabel Penelitian

Regresi	Koef. Regresi	Koef. Regresi Std.	Std. Error	F	Sig.	Keterangan
(Constanta)	0.803	-	0.299	-	0.009	-
X1 → Y	-0.082	-0.166	0.05	-	0.106	Tidak Signifikan
X2 → Y	-0.015	0.071	0.022	-	0.505	Tidak Signifikan

X3 → Y	-0.203	-0.183	0.112	-	0.073	Tidak Signifikan
X4 → Y	0.001	0.246	0.000	-	0.012	Signifikan
X1, X2, X3, X4 → Y		-	-	4.187	0.004	Signifikan

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat disusun persamaan Regresi Linier Berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = -0.166 \text{ SBI} + 0.071 \text{ BETA} - 0.183 \text{ DER} + 0.246 \text{ PER} + e \dots (1)$$

F Tabel = 4.187 dengan signifikansi $0.004 < 0.05$ % menunjukkan bahwa suku bunga SBI, risiko pasar (beta), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berpengaruh negatif atau berlawanan yang artinya bahwa apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan menyebabkan tingkat *return* saham menurun namun hasilnya tidak signifikan, hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama.

Meningkatnya suku bunga SBI secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap suku bunga deposito. Tingkat suku bunga SBI yang meningkat akan berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi sehingga berdampak pada menurunnya laba perusahaan dan menyebabkan investor beralih untuk berinvestasi dalam bentuk deposito dibandingkan berinvestasi di pasar modal. Hasil pengujian dan interpretasi menunjukkan bahwa koefisien regresi dari suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) terhadap *return* saham adalah sebesar -0.166 dengan taraf signifikansi $0.106 > 0.05$. Artinya variabel suku bunga SBI

(Sertifikat Bank Indonesia) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama.

Terdapat beberapa kontroversi terhadap penelitian yang dilakukan Witjaksono (2012, Hismendi (2013), Kurniawan (2013), Riatani (2013), Tobing (2009) yang menyatakan suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ditemukan tidak adanya pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* saham menandakan bahwa tipe investor sendiri merupakan investor yang sangat berminat dengan keuntungan tinggi walaupun risiko yang akan dihadapi juga sangat tinggi. Berinvestasi dalam bentuk saham selain harus berani menanggung risiko yang tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi pula, maka hal ini tentunya sudah disadari oleh investor, sehingga mereka tidak segan untuk berani mengambil keputusan lebih untuk berinvestasi di saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa risiko pasar (Beta) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Risiko pasar berpengaruh positif dimaksudkan apabila risiko pasar meningkat maka akan diimbangi dengan peningkatan *return* saham hasil penelitian ini menolak hipotesis kedua. Risiko pasar (Beta) adalah risiko yang berkaitan dengan faktor pasar karena menggunakan data *return* pasar. Beta mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar dan tidak langsung mencerminkan karakteristik (fundamental) perusahaan. Kebijakan-

kebijakan internal perusahaan tidak berkorelasi langsung dengan faktor risiko pasar (risiko sistematis).

Risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan baik dengan cara diversifikasi dan risiko ini sering berhubungan dengan yang terjadi di pasar. Semakin tinggi nilai beta (risiko pasar) maka semakin tinggi pula tingkat kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. Investor perlu melakukan analisis terhadap beta saham sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika investor menilai saham akan naik maka investor memilih saham yang memiliki beta tinggi sehingga *return* yang diterima juga tinggi. Apabila investor menilai saham akan turun maka investor akan memilih saham dengan beta kecil sehingga penurunan harga saham tidak terlalu besar. Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuntungan yang besar ini bukanlah tanpa alasan. Tingkat keuntungan yang fluktuatif, berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Kondisi seperti ini tidak memberikan perasaan aman bagi investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut, oleh sebab itu investor harus mempertimbangkan risiko ini sebelum akan berinvestasi, karena saham merupakan instrument yang sangat sensitif peka terhadap perubahan yang terjadi di pasar. Keuntungan yang tinggi tentu harus diimbangi dengan risiko yang tinggi.

Koefisien regresi dari risiko pasar terhadap *return* saham sebesar 0.071 dengan taraf signifikansi $0.505 > 0.05$. Artinya variabel risiko pasar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menolak hipotesis kedua. Analisis beta saham dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika investor menilai bahwa saham tersebut akan naik

maka investor memilih saham yang mempunyai nilai beta tinggi sehingga *return* yang diterima juga tinggi. Beberapa kontroversi hasil penelitian diantaranya yang dilakukan oleh Yusi (2011), dan Budialim (2013) yang menyatakan dalam penelitiannya faktor fundamental dan risiko sistematis implikasinya terhadap *return* saham, temuan ini pun didukung juga oleh penelitian Rachmatika (2006) dalam penelitiannya Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return on Asset dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return* Saham. Penelitian Vina Novia (2009) dan Budialim (2013) menemukan bahwa risiko pasar (beta saham) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tidak berpengaruh signifikan risiko pasar (beta) terhadap *return* saham dapat disebabkan antara lain karena tidak semua investor menyukai tingkat risiko tinggi, para investor di Indonesia cenderung bersikap hati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, dimana tipe-tipe investor semacam ini tergolong kedalam tipe investor *risk averse* artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin. Alasan lainnya bahwa tipe investor di Indonesia yang lebih senang melakukan transaksi saham jangka pendek (*trader* atau *spekulan*) yang menyebabkan investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di pasar modal, sehingga investor tidak terlalu mempertimbangkan faktor risiko pasar (beta) dalam melakukan pemilihan investasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return*

saham perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Rasio ini merupakan perbandingan antara total pinjaman dan modal yang di miliki perusahaan. Apabila di perusahaan nilai rasio ini terlalu besar akan memberikan sinyal negatif terhadap investor, mereka akan khawatir jika keuntungan yang di dapatkan perusahaan akan cenderung lebih banyak digunakan untuk membayar kewajibannya dibandingkan untuk membayarkan keuntungan kepada investor, sehingga hal ini akan menyebabkan penurunan minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan.

Koefisien regresi dari rasio ini sebesar -0.183 dengan taraf signifikansi $0.073 > 0.05$. Artinya variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan hutang dengan modal dalam pendanaan perusahaan dimana menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Jika nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan menjadi rendah dikarenakan jika perusahaan memperoleh keuntungan (laba) maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan laba tersebut membayar hutangnya dibandingkan membagikan keuntungan kepada investor, sehingga akan menyebabkan penurunan minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan. Perusahaan dengan nilai rasio yang kecil menandakan bahwa perusahaan tersebut telah mampu memenuhi kewajibannya, sehingga investor yang ini berinvestasi tidak akan merasa khawatir terhadap dana yang akan ditanamkan. Sebab mereka percaya dengan kinerja perusahaan yang akan mampu memberikan tingkat *return* yang tinggi kepada mereka.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), dan Nathaniel (2008) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham dapat disebabkan karena pada tahun pengamatan rata-rata perusahaan *properti* lebih banyak menggunakan modal dibandingkan hutang dalam operasional perusahaannya hal ini ditandai dengan peningkatan rata-rata modal perusahaan tiap tahunnya, pada tahun 2011 sebesar Rp.2.717.927, tahun 2012 sebesar Rp.3.171.834 dan pada tahun 2013 sebesar Rp.3.755.769. Kenaikan modal perusahaan disebabkan karena pertumbuhan sektor *properti* tahun 2012 dan di pertengahan tahun 2013 bertumbuh sangat cepat yang ditandai dengan pertumbuhan keuntungan para developer *properti* Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebanyak 45 perusahaan dan ada 26 perusahaan yang mencapai laba bersih lebih dari 50%. Rendahnya penggunaan hutang yang menyebabkan rasio *debt to equity ratio* ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Bagi investor rendahnya nilai *debt to equity ratio* memberikan sinyal positif bagi mereka bahwa perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang sehingga akan mampu membayar keuntungan (*return*) yang lebih besar bagi investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Properti and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif diartikan bahwa

apabila nilai PER meningkat maka akan diimbangi dengan peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rasio ini tinggi akan menunjukkan bahwa pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang baik dan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi, karena harga saham perusahaan tersebut tinggi hal ini menandakan bahwa harga saham perusahaan tersebut diminati oleh banyak investor. Selain karena kinerja perusahaan yang meningkat tiap tahunnya dan dipercaya akan mampu memberikan keuntungan yang tinggi.

Price Earning Ratio (PER) menggambarkan kesediaan investor membayar lembar per saham dalam jumlah tertentu dengan harapan untuk memperoleh laba perusahaan. Tingginya nilai rasio ini menandakan bahwa dana yang telah dikeluarkan investor dimana mereka meyakini bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi, yang tentunya akan berdampak terhadap perolehan keuntungan (*return*) yang besar juga untuk investor dan menandakan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik. Melihat hal ini investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan.

Koefisien regresi dari *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 0.246 dengan taraf signifikansi $0.012 < 0.05$. Artinya variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat. Tingginya nilai *Price Earning Ratio* (PER) dapat mengindikasikan besarnya dana yang telah dikeluarkan investor yang meyakini bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi, yang tentunya akan berdampak terhadap perolehan keuntungan (*return*) yang besar juga untuk

investor. Beberapa penelitian yang dilakukan sama diantaranya penelitian oleh Christanty (2007), Stella (2009), Srinivasan (2012), Guler Aras (2008), dan Margaretha (2008) yang mendapatkan hasil rasio ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Tahun 2011 rata-rata PER sebesar 25,0%, tahun 2012 sebesar 38,0% dan tahun 2013 sebesar 80,7%. Kenaikan nilai PER ini ditandai dengan kenaikan harga saham dimana rata-rata harga saham tahun 2011 sebesar 59,8%, tahun 2012 sebesar 85,2% dan tahun 2013 sebesar 119,1%. Harga saham yang semakin tinggi akan memberikan *return* atau keuntungan yang tinggi untuk investor. Peningkatan PER ini menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya dan mampu memberikan keuntungan atau *return* saham yang besar kepada investor, dimana harga saham perusahaan ini tinggi di pasaran. Tingginya harga saham menandakan bahwa saham tersebut diminati oleh para investor dan mereka percaya bahwa perusahaan tersebut kedepannya akan memiliki pertumbuhan maupun kinerja yang sangat baik dan tentunya akan mampu memberikan keuntungan atau *return* yang besar bagi investor.

Perusahaan dengan nilai PER yang tinggi dipercaya investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan laba yang tinggi di masa depannya. Hal ini ditandai dengan pertumbuhan rata-rata PER (*Price Earning Ratio*) tiap tahunnya yang mengalami peningkatan. Peningkatan PER ini menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya dan mampu memberikan keuntungan atau *return* saham yang besar kepada investor,

dimana harga saham perusahaan ini tinggi di pasaran. Tingginya harga saham menandakan bahwa saham tersebut diminati oleh para investor dan mereka percaya bahwa perusahaan tersebut kedepannya akan memiliki pertumbuhan maupun kinerja yang sangat baik dan tentunya akan mampu memberikan keuntungan atau *return* yang besar bagi investor.

Dari beberapa pembahasan yang telah di uraikan diatas maka diambil implikasi dari penelitian dimana menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Nilai PER yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan baik. Investor bersedia mengeluarkan dana yang besar karena mereka meyakini bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya dan akan mampu memberikan keuntungan atau *return* yang besar bagi investor. Dalam pengambilan keputusan investasi variabel *Price Earning Ratio* (PER) dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Perusahaan dengan nilai PER yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja maupun pertumbuhan yang baik sehingga akan mampu memberikan keuntungan atau *return* yang tinggi juga bagi investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dengan menggunakan Regresi Linier Berganda diperoleh Suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena investor sendiri tidak terlalu mempertimbangkan faktor suku

bunga SBI dalam pengambilan keputusan investasinya. Risiko pasar (Beta) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena tipe investor sendiri yang tidak menyukai tingkat risiko tinggi dimana mereka cenderung bersikap hati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan *Properti and Real Estate* lebih banyak menggunakan modal daripada hutang sehingga investor tidak akan khawatir terhadap keuntungan atau *return* yang akan diterimanya. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, berikut ini beberapa saran yang yang dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan Peneliti selanjutnya kiranya perlu mempertimbangkan variabel lain seperti variabel makro ekonomi lainnya seperti tingkat inflasi, tingkat kurs valuta asing, PDB dan variabel makro lainnya. Selain itu untuk analisis perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan lainnya seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, maupun rasio pasar lainnya, dan mempertimbangkan menggunakan risiko industri sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham. Peneliti selanjutnya dan para investor hendaknya lebih memperhatikan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi. Pada penelitian ini untuk variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa variabel ini mampu menjelaskan kepada investor bagaimana

kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Tentunya variabel ini merupakan salah satu faktor yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi.

REFERENSI

- Arista, 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No. 1.
- Akhmad, Bastari Arifin, 2012. Pengaruh *Kurs* Rupiah-USD, Tingkat suku bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektorial di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Magister Manajemen Universitas Sumatra Utara.
- Buyuksalvarci, Ahmet dan Hasan Abdioglu. 2010. *The Causpl Relationship between Stock Prices and Macroeconomic Variables: A Caise Study for Turkey. International Journal of Economiecs Perpsectives. Vol.4. Issue 4.*
- Christanty, 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan *Economeic Value Added* (EVA) terhadap *Return* Saham (Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif Dalam LQ 45 Di BEI 2003-2007). *Tesis*. Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Chamber, Nurgul et al. 2013. *An Analaysis of The Effeects of Capeital Structures and The Beta Coefficients on Stocsk Return : a casse study of the Isstanbul Stock Exschange (ISE). Intesrnational Journasl of Bussines and Socsial Science*, Vol.4 No.7.
- Cawachib, H.M, 2011. Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG, Vol.5 (2),pp.63-72.
- Guler Aras and Mustafa Kemal Yilmaz . 2008. *Price-Earnings Ratio, Dividen Yield, And Market-To-Book Ratio To Predict Return On Stock Market: Evidence From The Emerging Markets. Journal of Global Business and Technology, Volume. 4, Number 1, pp.18-30*
- Giovanni Budialim. 2013. Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, *Debt To Equity Ratio, Curent Ratio* dan Koefisien Variasi Terhadap *Return* Saham (Studi kasus perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 Periode 2003-2007). *Jurnal Ilmiah JMahasiswa Universitas Surabaya Vol.2, No. 1, Universitas Surabaya.*
- Fun, Liem Pei dan Basana, Sautma Ranni, 2012. *Priece Earnings Ratio and Return Analysis (Evidesnce from Liquesidity 45 stocsk Listesd in Indonesia Stock Exschange). Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.14.No.1.*
- Farkhan Ika. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus pada perusahaan

- manufaktur sector food and beverage). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.7, No. 2, November: 131-147.
- Hamid dan Suryatmono, 2011. Pengaruh Pengumuman Suku Bunga SBI terhadap Perubahan Abnormal *Return* Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Optimum*. Vol.1, No.1, pp-1-32.
- Hariyanto, M.Y Dedi dan Riyatno. 2007. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs Terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan Di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.5, No.1, Hal 24-40.
- Hismendi, Hamzah, Abubakar, Munadi, Said. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syah Kuala*, I(2), Pp: 16-28.
- Imran Ali, Kshif, Ayse, Muhammad Aslam, Hasan Afzal, 2010. *Causal relationship between macro-economic indicators and stock exchange prices in Pakistan*. *African Journal of Business Management*. Vol.4 (3),pp.312-319.
- Kurihara, Yukata, 2006. *The Relationship between Exchange Rate and Stock Price during the Quantitative Easing Policy in Japan*, *International Journal of Bussines*, Vol. 11, No.4.
- Kumornu, JKM. 2012. *Effect of Macroeconomics Variables on The Ghanaian Stock Market Return: A co-integration Analysis*. *Agris on-line Paper in Economics and Informations*. Vol.4.No.2.
- Kurniawan, Yohanes, Jhony. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Pp: 1-20.
- Karacabey, Ali Argun dan Yalcin Karatepe. 2004. Beta and *Return*: Istanbul Stock Exchange Evidence. *Investment Management and Financial Innovations*. *The International Bussiness and Economics Research Journal*, Vol.8, No.12.
- Kewal Suramaya Suci, 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang, Volume 8, No 1.
- Mozzami, Bakhtiar, 2010. *Stock Price and Inflation Evidence from 112 Develop and Emerging Economies*. *The International Bussiness and Economics Research Journal*, Vol.9, No.11.
- Madura, Jeff, 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Makaryawati dan Misbachul ulum. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Bisnis/Tahun 14/Nomor 1*.

- Momami, Ghazif dan Majed A.Alshari. 2012. *Impact of Economics Factors on the Stock Prices at Amman Stock Market (1992-2010)*. *International Journal of Economics and Finance*. Vol.4.No.1.
- Naimy, Viviane Y, 2008. *Financill Ratios and Stock Prices: Consistency or Discrepancy*, *Journal of Bussines & Economics Research*, Januari 2008. Volume 6, Number 1, Notre Dame University.
- Nirohito, Vernande. 2009. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Pada Industri *Properti and Real Estate*, di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Gunadar