

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN SAHAM* DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Kadek Suriyani¹
Gede Mertha Sudiarta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: cuyasuryani@yahoo.com

ABSTRAK

Return merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat memotivasi dan menarik investor untuk berinvestasi. Tingkat *return* yang diperoleh investor dipengaruhi oleh faktor mikroekonomi dan faktor makroekonomi. Pada penelitian ini faktor yang mempengaruhi *return* saham menggunakan faktor makroekonomi yakni, tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah menggunakan sampel jenuh. Analisis data yang digunakan yaitu uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Pada inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan *return* saham.

ABSTRACT

Return is a reward for investor bravery in taking risks on the investment it does. Return can motivate and attract investors to invest. The rate of return earned by investors is influenced by microeconomic factors and macroeconomic factors. In this research, factors that influence stock return use macroeconomic factors, ie, interest rate, inflation, and exchange rate. This study aims to obtain empirical evidence on the influence of interest rates, inflation and exchange rates on stock returns. This research was conducted on property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange. The population used is all property and real estate companies listed on the IDX period 2013-2016. Sample determination method used is to use saturated samples. Data analysis used is multiple linear regression test. Based on the results of this study found that the interest rate has a positive and insignificant effect on stock returns. Inflation has negative and insignificant effect on stock return, while exchange rate has negative and significant effect on stock return.

Keywords: interest rate, inflation, exchange rate, and stock return.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu sarana dalam meningkatkan kemampuan untuk mengumpulkan dan menjaga kekayaan. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pihak – pihak yang melakukan investasi disebut sebagai investor (Salim, 2010:223).

Salah satu pilihan berinvestasi dapat dilakukan melalui pasar modal. Tandelilin (2010:26) menjelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham. Ekspektasi investor dalam berinvestasi saham selain menjadi pemilik suatu perusahaan dengan proporsional kepemilikan tertentu, saham yang ditanamkan tersebut diharapkan mampu memberikan tingkat pengembalian atau *return* tertentu (Kristiana dan Sriwidodo, 2012).

Menurut Jogiyanto (2010:205), *Return* Saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. *Return* yang diharapkan berupa deviden untuk investasi saham dan pendapatan bunga untuk investasi di surat utang. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan adanya *return* saham yang cukup tinggi akan lebih menarik para investor untuk membeli saham tersebut. Oleh karena itu untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor maka investor perlu memprediksikan agar dapat mengetahui seberapa besar pengembalian yang akan diperolehnya. Suatu saham dihargai dengan benar

jika *return* yang diharapkan sebanding dengan *return* yang disyaratkan. Jika *expected return* suatu saham lebih besar dari *required return* saham tersebut, maka saham tersebut mengalami *undervalued*, dan apabila *expected return* lebih kecil dari *required return*-nya, maka saham tersebut *overvalued* (Bodie *et al.*, 2008).

Tandelilin (2010:47) mengemukakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Singkatnya *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Oleh karena itu, *return* sangat penting sebagai salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dana investasinya di pasar modal.

Tingkat *return* yang diperoleh investor dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor mikroekonomi merupakan faktor yang berada di dalam perusahaan sedangkan faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan. Faktor makroekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Ketika terjadi perubahan pada faktor makroekonomi, investor akan mengkalkulasi dampaknya, baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham (Mahmud, 2016).

Suku bunga dan prakiraan nilainya dimasa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi (Bodie *et al.*, 2008:180).

Meningkatnya tingkat bunga akan menurunkan nilai sekarang dari pendapatan dividen di masa datang, sehingga kondisi ini akan menurunkan harga saham di pasar modal. Investor lebih suka menanamkan uangnya dalam bentuk investasi yang lain, misalnya dengan menyimpan uangnya di bank daripada menginvestasikannya dalam bentuk saham (Karini, 2009). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Wismantara, 2017).

Beberapa bukti empiris juga membuktikan bahwa pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Oshaibat (2016) bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Quadir (2012), Olweny & Omondi (2011), Latha *et al.* (2016), Butt *et al.* (2010), Bilal *et al.* (2012), Kandır (2008), Sadikin (2010), Setyaningrum (2016), Oktiar (2014), Saputra & Dharmadiaksa (2016), Faoriko (2013), Nidianti (2013) dan Adeputra & Wijaya (2016). Sebaliknya, menurut Sudarsono & Sudiyanto (2016), Karim (2015), dan Buana (2014) bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Kristanto (2016) dan Dwita, & Rahmidani (2012) suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada kondisi perekonomian yang tidak stabil inflasi dapat terjadi kapan saja. Sebagai seorang investor harus dapat mengantisipasi kondisi tersebut pada saat

melakukan investasi. Inflasi adalah suatu keadaan senantiasa meningkatnya harga-harga pada umumnya, atau suatu keadaan senantiasa turunnya nilai uang karena meningkatnya jumlah uang yang beredar tidak diimbangi dengan peningkatan persediaan barang (Setyaningrum, Muljono, 2016). Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat menyebabkan kerugikan pada perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sedangkan tingkat inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga akan bergerak dengan lamban (Samsul, 2006).

Beberapa bukti empiris mengenai inflasi menurut Jamaludin *et al.* (2017), Olweny & Omondi (2011), Ouma., dan Muriu (2014), Butt *et al.* (2010), Ioannides *et al.* (2005), Singh *et al.* (2011), Adusei (2014), Kristanto (2016), Sudarsono & Sudiyanto (2016), Setyaningrum (2016), Karim (2015), Oktiar (2014), Faoriko (2013) dan Dwita & Rahmidani (2012) bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sebaliknya menurut Oshaibat (2016), Tripathi (2015), Khalid (2012), Kandar (2008), Lindayani & Dewi (2016) dan Nidianti (2013) bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Purnomo & Widyawati (2013), Setyaningrum (2016) dan Adeputra & Wijaya (2016) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut Arifin dan Hadi (2009 : 82) nilai tukar adalah suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Case and Fair (2007 : 364), tingkat kurs adalah rasio perdagangan dua mata uang. Harga suatu mata uang dibandingkan dengan mata uang lain. Stabilitasnya nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar mata uang asing akan menjaga kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Sejak tahun 2005 Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter dengan sasaran utama yaitu inflasi sehingga Indonesia menganut sistem nilai tukar yang mengambang (*free floating*). Peningkatan nilai mata uang (*apresiasi*) menjadi faktor pendorong semakin menurunnya tekanan inflasi, hal tersebut dikarenakan nilai mata uang rupiah menguat. Menurut Setyaningrum, Muljono (2016) Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Karena *kurs valas* sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *Capital of Flow* dan hal ini akan berimbas pada menurunnya tingkat *return* yang akan dibagikan.

Tabel 1.
Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate

No	Kode Perusahaan	Tahun			
		(%) 2013	(%) 2014	(%) 2015	(%) 2016
1	ASRI	0,39	-0,31	-0,06	-0,15
2	BEST	0,50	-0,15	-0,20	-0,37
3	BIPP	0,09	-0,09	-0,03	0,05
4	BKDP	0,18	-0,12	0,19	-0,16
5	BCIP	0,18	0,65	0,33	-0,09
6	BKSL	0,06	-0,45	-0,31	-0,09
7	COWL	0,15	0,18	0,06	0,31
8	CTRA	0,55	0,02	0,14	0,12
9	CTRP	0,41	-0,16	-0,26	0,00
10	CTRS	0,52	-0,10	-0,09	-0,04
11	DART	0,07	-0,09	0,06	-0,34
12	DILD	0,34	0,16	0,12	-0,05
13	DUTI	0,59	0,12	0,35	0,01
14	EMDE	0,18	0,04	0,09	0,09
15	FMII	0,70	0,52	0,04	0,19
16	GAMA	1,28	0,18	-0,03	-0,01
17	GMTD	0,18	0,31	0,14	-0,14
18	GPRA	0,17	0,48	0,10	-0,20
19	GWSA	-0,10	-0,16	-0,24	-0,02
20	JRPT	0,63	0,05	0,03	-0,18
21	KIJA	0,39	-0,06	0,01	0,09
22	LAMI	0,18	-0,03	0,12	0,20
23	LCGP	1,09	0,60	0,19	-0,49
24	LPCK	0,95	0,33	0,15	-0,30
25	LPKR	0,42	-0,16	0,14	-0,16
26	MDLN	0,76	0,10	0,06	-0,23
27	MKPI	1,19	0,18	0,17	0,31
28	MTLA	0,20	-0,14	-0,22	-0,13
29	NIRO	0,18	-0,08	-0,28	-0,41
30	PLIN	0,17	0,37	0,35	0,21
31	PWON	0,25	0,22	0,11	0,29
32	RBMS	-0,02	-0,30	-0,11	0,05
33	RDTX	0,90	0,07	0,09	0,32
34	RODA	0,31	-0,07	0,11	0,11
35	SCBD	0,18	0,46	-0,39	-0,16
36	SMDM	0,07	-0,15	-0,28	-0,26
37	SMRA	0,33	0,15	0,34	-0,02

Sumber: data sekunder diolah, 2017

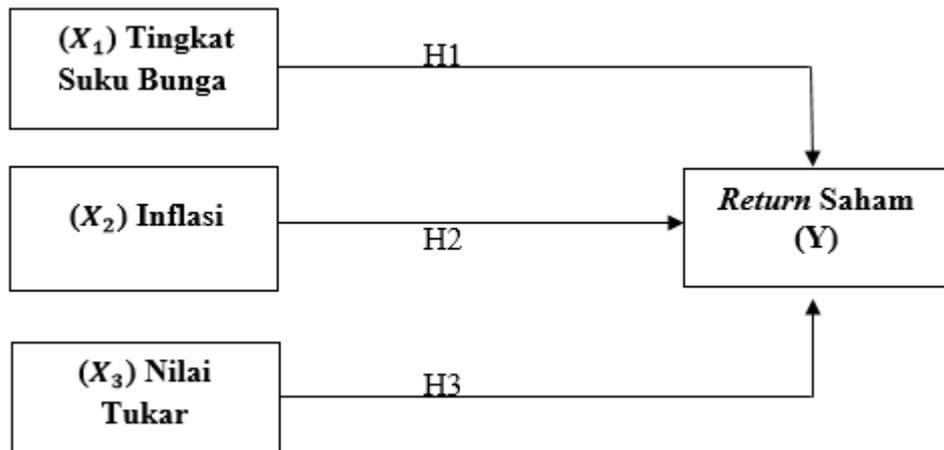
Beberapa bukti empiris mengenai nilai tukar menurut Tripathi & Ghosh (2012), Ouma & Muriu (2014) dan Saputra & Dharmadiaksa (2016) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sebaliknya menurut Jamaludin *et al.* (2017), Olweny & Omondi (2011), Kadir (2008), Singh *et al.* (2011),

Sudarsono & Sudiyanto (2016), Karim (2015), Buana (2014), Adeputra & Wijaya (2016), dan Faoriko (2013) bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Setyaningrum (2016) dan Dwita & Rahmidani (2012) penelitiannya bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *real estate* dan *property* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Industri *real estate* adalah perusahaan *property* yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. *Property* adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan. Produk yang dihasilkan dari industri *property* dan *real estate* berupa perumahan, apartment, rumah toko (*ruko*), rumah kantor (*rukan*), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza, atau trade center. Berikut disajikan data *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016.

Pada tabel 1, *Return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016 mengalami perkembangan yang berfluktuatif dan melihat adanya beberapa hasil penelitian terdahulu yang saling bertentangan mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham, menjadi celah memperkuat penelitian ini mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham

diproyeksikan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Tingkat suku bunga yang tinggi akan memengaruhi pilihan investasi dalam saham, obligasi, dan deposito. Tingkat bunga yang tinggi menyebabkan ekspektasi dari *return* yang tidak sesuai kenyataan, sehingga investor akan lebih tertarik untuk menempatkan dananya dalam bentuk deposito daripada membeli saham. Tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi, sehingga akan menyebabkan meningkatnya harga jual barang sehingga minat akan barang tersebut menjadi menurun yang berdampak langsung pada keuntungan penjualan.

Menurut Karim (2015) suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh Oshaibat (2016), Quadir (2012), Olweny & Omondi (2011), Latha *et al.* (2016), Butt *et al.* (2010), Bilal *et al.* (2012), Kandır (2008), Sadikin (2010),

Setyaningrum (2016), Oktiar (2014), Saputra & Dharmadiaksa (2016), Faoriko (2013) dan Nidianti (2013) tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hubungan antar variabel yang di dukung oleh konsep teori di atas maka hipotesis yang diujikan dalam penelitian ini adalah: H₁: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga secara umum dan menyeluruh yang terjadi terus menerus hal tersebut menyebabkan menurunnya daya beli konsumen. Permintaan terhadap barang-barang meningkat, tetapi daya beli rendah, sehingga masyarakat tidak mampu membelinya. Pada akhirnya, perusahaan akan kesulitan dalam memproduksi karena biaya produksi menjadi tinggi dan harga jualnya tidak terjangkau oleh konsumen, sehingga penjualannya akan turun hal tersebut akan berdampak pada *return* saham perusahaan.

Tandelilin (2010), menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara ke seluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh *investor* dari investasi. Sebaliknya, menurut Sudarsono dan Sudyatno (2016) jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi *investor* seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin *et al.* (2017), Olweny & Omondi (2011), Ouma., dan Muriu (2014), Butt *et al.* (2010), Ioannides *et al.* (2005), Singh *et al.* (2011), Muhamad (2016), Sudarsono & Sudyanto (2016), Setyaningrum (2016), Karim (2015), Oktiar (2014), Faoriko (2013) dan Dwita &

Rahmidani (2012) memberikan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hubungan antar variabel yang di dukung oleh konsep teori di atas maka hipotesis yang diujikan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Nilai tukar rupiah atau disebut juga *Kurs* adalah perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang lain. Perdagangan antar negara di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut nilai tukar valuta asing atau nilai tukar (Salvatore, 2008).

Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara diukur dari nilai satu unit mata mata uang terhadap mata uang negara lain. Apabila kondisi ekonomi suatu negara mengalami perubahan, maka biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansional. Nilai tukar Rupiah atau disebut juga kurs Rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha Saputra & Dharmadiaksa (2016).

Menurut Adeputra (2016) Nilai tukar digunakan untuk menjembatani perbedaan mata uang di masing-masing negara, sehingga perdagangan diantara dua Negara atau lebih yang memiliki mata uang yang berbeda dapat melakukan transaksi ekonomi. Apabila rupiah melemah dan Dollar menguat maka hal ini membuat investor lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-surat berharga, hal tersebut akan

mengurangi minat investor untuk membeli saham sehingga berdampak pada *return* perusahaan. Hasil penelitian yang memperkuat konsep teori di atas adalah Penelitian yang dilakukan oleh Tripathi & Ghosh (2012), Ouma & Muriu (2014) dan Saputra & Dharmadiaksa (2016), memberikan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hubungan antar variabel yang di dukung oleh konsep teori di atas maka hipotesis yang diujikan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini adalah berbentuk asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2014). Metode ini digunakan untuk mengetahui hubungan variabel tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar berpengaruh langsung terhadap *return* saham.

Return saham (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* (*loss*) yaitu selisih antara harga saham (*closing price*) periode sekarang dengan harga saham (*closing price*) periodesebelumnya yang menggunakan data bulanan januari – desember dirata-rata kan untuk memperoleh harga saham (*closing price*) tahunan yang dinyatakan dalam persentase pada perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *property* dan *real estate* periode 2013 sampai 2016 di Bursa Efek Indonesia. Rumus untuk mencari *return* saham (Jogiyanto, 2009:200):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

P_t = Harga saham (*closing price*) periode sekarang (t)

P_{t-1} = Harga saham (*closing price*) periode sebelumnya (t-1)

Suku Bunga adalah suku bunga nominal yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) setiap bulannya dan diumumkan kepada publik. Fungsi suku bunga yaitu sebagai suku bunga acuan bank-bank umum dan sebagai suku bunga SBI. Data *BI rate* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data bulanan januari – desember dirata-rata kan untuk memperoleh *BI rate* tahunan yang dinyatakan dalam persentase pada periode 2013 - 2016. Pengukuran *BI rate* menggunakan satuan persen (%).

Inflasi merupakan peningkatan harga secara keseluruhan dalam suatu perekonomian secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Indikator untuk mengukur inflasi yaitu dengan Indeks Harga Konsumen (IHK). Data inflasi menggunakan data bulanan januari – desember dirata-rata kan untuk memperoleh inflasi tahunan yang dinyatakan dalam persentase pada periode 2013 - 2016.. Pengukuran Inflasi menggunakan satuan persen (%). Inflasi dapat dihitung dengan rumus (Rokhim, 2014).

Rumus :

$$\text{Inf (t)} = \frac{\text{IHK (t)} - \text{IHK (t-1)}}{\text{IHK (t-1)}} \times 100 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

Inf (t) = Inflasi bulan t

IHK (t) = Indeks Harga Konsumen bulan t

IHK (t-1) = Indeks Harga Konsumen bulan t-1

Nilai tukar adalah mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing (USD). Kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar

rupiah terhadap USD berupa kurs transaksi tengah. Data kurs rupiah yang menggunakan data bulanan januari – desember dirata-rata kan untuk memperoleh inflasi tahunan yang dinyatakan dalam persentase pada periode 2013 – 2016. Pengukuran kurs rupiah menggunakan satuan Rp/1USD. Nilai tukar dapat dihitung dengan rumus (Rokhim, 2014).

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs Beli}}{2} \dots\dots\dots(3)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar terus – menerus dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2016 berjumlah 48 perusahaan. Sampel adalah sebagian dari elemen populasi yang diteliti. Pengambilan sampel harus benar-benar dapat mewakili populasi sebenarnya. Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *sampling* jenuh (*sampling* sensus) sehingga jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 37 sampel.

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder yakni tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 yang dipublikasikan melalui website www.bi.go.id dan www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu observasi non partisipan. Metode observasi non partisipan merupakan metode dimana peneliti dapat melakukan observasi sebagai pengumpulan data tanpa ikut terlibat dan hanya sebagai pengamat independen. Data data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2013 – 2016 yang dipublikasikan melalui website www.idx.co.id dan www.go.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari tingkat suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3) dan *return* saham (Y) yang terlihat dari Tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i> Saham	148	-0,49	1,28	0,1127	0,30633
Suku Bunga	148	6,00	7,53	6,8953	0,05369
Inflasi	148	3,53	6,97	5,7626	1,24121
Nilai Tukar	148	10451,37	13391,97	12350,35	1136,528
Valid N	148				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan mengenai statistik deskriptif data yang digunakan pada penelitian ini, yakni sebagai berikut. Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum *Return* saham sebesar -0,49% dan nilai maksimum sebesar 1,28%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Return* sahampada sampel penelitian ini berkisar antara -0,49% sampai 1,28% dengan rata-rata (*mean*) 0,1127 pada standar deviasi sebesar 0,30633. Nilai *return* saham tertinggi pada Gading Development Tbk tahun 2013 yaitu 1,28%, sedangkan nilai *return* saham terendah pada Eureka Prima Jakarta Tbk tahun 2016 yaitu -0,49%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum suku bunga sebesar 6,00% dan nilai maksimum sebesar 7,53%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya suku bunga pada sampel penelitian ini berkisar

antara 6,00% sampai 7,53% dengan rata-rata (*mean*) 6,8953 pada standar deviasi sebesar 0,05369. Nilai suku bunga tertinggi pada tahun 2014 yaitu 7,53%, sedangkan nilai suku bunga terendah pada tahun 2016 yaitu 6,00%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum inflasi sebesar 3,53% dan nilai maksimum sebesar 6,97%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya inflasi pada sampel penelitian ini berkisar antara 3,53% sampai 6,97% dengan rata-rata (*mean*) 5,7626 pada standar deviasi sebesar 1,24121. Nilai inflasi tertinggi pada tahun 2013 yaitu 6,97%, sedangkan nilai inflasi terendah pada tahun 2016 yaitu 3,53%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum nilai tukar sebesar Rp.10451,37 dan nilai maksimum sebesar Rp.13391,97. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai tukar pada sampel penelitian ini berkisar antara Rp.10451,37 sampai Rp.13391,97 dengan rata-rata (*mean*) 12350,35 pada standar deviasi sebesar 1136,528. Nilai tukar tertinggi pada tahun 2015 yaitu Rp. 13391,97, sedangkan nilai tukar terendah pada tahun 2013 yaitu 10451,37.

Model analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis linear berganda. Model regresi linear berganda digunakan pada penelitian ini karena dapat menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Tingkat Suku Bunga (X_1), Inflasi (X_2), dan Nilai Tukar (X_3) terhadap *Return* Saham (Y) pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2013-2016. Adapun hasil pengujian analisis

regresi linear berganda dari penelitian ini disajikan pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Hasil Uji Hipotesis
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,90049	0,35752		0,00000	
Suku Bunga	0,17959	0,06071	0,03751	0,77240	Ditolak
Inflasi	-0,01225	0,03771	-0,04964	0,74575	Ditolak
Nilai Tukar	-0,00015	0,00003	-0,55231	0,00000	Diterima
Adjusted R ²	0,261				
Sig. F	0,000				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis pada Tabel 3 dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,90049 + 0,17959 X_1 - 0,01225 X_2 - 0,00015 X_3$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan berdasarkan masing-masing koefisien tersebut sebagai berikut. Nilai koefisien regresi tingkat suku bunga sebesar 0,17959 memiliki nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah, apabila tingkat suku bunga naik sebesar satu persen, maka *return* saham meningkat sebesar 0,17959 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Nilai koefisien regresi inflasi sebesar -0,01225 memiliki nilai yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah, apabila inflasi naik sebesar satu persen, maka *return* saham menurun sebesar -0,01225 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol. Nilai koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,00015 memiliki nilai yang negatif menunjukkan adanya

hubungan yang berlawanan arah, apabila nilai tukar naik sebesar satu rupiah, maka *return* saham menurun sebesar -0,00015 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t dilakukan dengan membandingkan hasil nilai signifikansi dengan $\alpha = 0,05$ dan dapat dijelaskan sebagai berikut. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel tingkat suku bunga dengan nilai *p-value* sebesar 0,77240 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar 0,01759. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel inflasi dengan nilai *p-value* sebesar 0,74575 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar -0,01225. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada *return* saham, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel nilai tukar dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar -0,00015. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Uji Kesesuaian Model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan sebagai alat analisis dalam menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependennya. Adapun hasil dari pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini telah disajikan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* (*Sig. F*) yakni 0,000 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini layak untuk digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen.

Analisis Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan semua variabel bebas dalam menerangkan variasi dari variabel dependennya (Ghozali, 2016:95). Dalam penelitian ini koefisien determinasi dilihat melalui nilai *adjusted R²*. Adapun nilai dari *Adjusted R²* pada penelitian ini telah disajikan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai dari *Adjusted R²* sebesar 0,261 dimana memiliki arti bahwa 26,1% variasi perubahan *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Sedangkan sisanya sebesar 73,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model penelitian.

Tingkat Suku Bunga dan Pengaruhnya pada *Return* Saham

Hipotesis dalam penelitian ini tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tingkat suku bunga (X_1) pada *return* saham (Y) yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa tingkat signifikan t uji sebesar 0,77240 yang menunjukkan angka lebih besar daripada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai

koefisien regresi tingkat suku bunga sebesar 0,01759. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham. Hasil ini menolak hipotesis H₁ yakni tingkat suku bunga berpengaruh negatif pada *return* saham.

Suku bunga menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bertentangan dengan mayoritas teori yang ada dan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Suku bunga yang tinggi menyebabkan harga bahan baku menjadi mahal, perusahaan akan memilih alternatif pembiayaan yang lebih murah dan lebih efisien dengan harga jual yang tinggi sehingga tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan pada *return* saham yang akan diterima investor. Suku bunga yang tinggi tidak mempengaruhi investor dalam menentukan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* menurut Wisnantara (2017) keputusan investasi melibatkan faktor psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti. Menurut Dwita, & Rahmidani (2012) suku bunga meningkat tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini terjadi karena tingkat suku bunga berdasarkan BI *Rate* tidak dapat dijadikan parameter dalam mengukur *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwita, & Rahmidani (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanto (2016) dalam penelitiannya disebutkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang

dilakukan oleh Saputra & Dharmadiaksa (2016), dalam penelitiannya disebutkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Inflasi dan Pengaruhnya pada *Return* Saham

Hipotesis dalam penelitian ini inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tingkat suku bunga (X_2) pada *return* saham (Y) yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa tingkat signifikan t uji sebesar 0,74575 yang menunjukkan angka lebih besar daripada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien regresi inflasi sebesar -0,01225. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada *return* saham. Hasil ini menolak hipotesis H_2 yakni inflasi berpengaruh negatif pada *return* saham.

Inflasi terjadi akibat kenaikan harga-harga secara menyeluruh dan penurunan daya beli konsumen rendah terhadap produk. Inflasi mengalami penurunan merupakan sinyal bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi. Tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi naik turunnya *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Menurut Adeputra & Wijaya (2016) inflasi hanya konsisten berpengaruh terhadap kenaikan harga secara terus-menerus tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Inflasi yang terjadi pada tahun 2013-2016 masih dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnomo & Widyawati (2013), serta sejalan dengan Setyaningrum (2016) dan Adeputra & Wijaya (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa inflasi berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin *et al.* (2017), Olweny & Omondi (2011), Ouma., dan Muriu (2014) dalam penelitiannya disebutkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh nilai tukar (X_3) pada *return* saham (Y) yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa tingkat signifikan t uji sebesar 0,00000 yang menunjukkan angka lebih kecil dari pada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,00015. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham. Hasil ini menerima hipotesis H_3 yakni nilai tukar berpengaruh negatif pada *return* saham.

Mata uang suatu negara merupakan cerminan kondisi ekonomi suatu negara. Jika perekonomian suatu negara membaik maka mata uang negara tersebut cenderung menguat terhadap mata uang negara lainnya. Dollar menguat dan rupiah melemah, hal ini akan memberikan reaksi pada investor untuk lebih memilih berinvestasi dalam bentuk Dollar dari pada berinvestasi pada saham, sehingga investor akan mengambil tindakan untuk melepas sahamnya. Peningkatan nilai mata uang rupiah terhadap Dollar akan menyebabkan eksportir mengalami kerugian, karena akan menerima rupiah lebih sedikit, hal ini menyebabkan keuntungan yang diperoleh berkurang. Tetapi jika rupiah menurun

maka eksportir akan mengalami keuntungan karena akan memperoleh rupiah lebih banyak. Melemahnya nilai tukar Rupiah akibat dari kebijakan pemerintah dalam menurunkan nilai mata uang (*devaluasi*) dengan tujuan mendorong daya tarik beli terhadap permintaan barang yang diproduksi dalam negeri, sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang akan berdampak pada *return* yang diperoleh investor. Pengamatan nilai mata uang sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Investor biasanya akan berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Dharmadiaksa (2016), dalam penelitiannya disebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berikut ini beberapa implikasi dari hasil penelitian yang diperoleh sebagai berikut. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanto (2016) dan Dwita, & Rahmidani (2012). Nilai koefisien tingkat suku bunga sebesar +0,17959 hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Reaksi investor pada kondisi suku bunga meningkat tidak mempengaruhi keputusan investasi. Tinggi rendahnya suku bunga tidak mempengaruhi *return* saham yang akan diterima investor dalam menanamkan modalnya dalam bentuk investasi pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan Purnomo & Widyawati (2013), serta sejalan dengan Setyaningrum (2016) dan Adeputra & Wijaya (2016). Nilai koefisien inflasi sebesar $-0,30903$ hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Kenaikan harga secara umum dan menyeluruh mengakibatkan penurunan daya beli konsumen. Tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi naik turunnya *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tripathi & Ghosh (2012), Ouma & Muriu (2014) dan Saputra & Dharmadiaksa (2016). Nilai koefisien nilai tukar sebesar $-0,00031$ hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Dollar menguat dan Rupiah melemah, hal ini akan memberikan reaksi pada investor untuk lebih memilih berinvestasi dalam bentuk Dollar dari pada berinvestasi pada saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Ketika suku bunga meningkat perusahaan akan memilih alternatif pembiayaan yang lebih efisien sehingga tidak akan mempengaruhi profitabilitas

perusahaan. Sehingga kenaikan suku bunga tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan yang akan diterima investor. Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Inflasi tinggi terjadi mengakibatkan harga barang menjadi mahal serta daya beli konsumen terhadap barang akan menurun. Hal tersebut tidak akan mempengaruhi *return* saham karena inflasi hanya konsisten berpengaruh terhadap harga secara terus-menerus.

Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Peningkatan nilai mata uang Dollar dan Rupiah menurun membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk Dollar dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-surat berharga. Hal ini akan menyebabkan investor melepas sahamnya sehingga *return* saham akan menurun.

Berdasarkan simpulan yang telah diuraikan, saran yang dapat direkomendasikan adalah sebagai berikut. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* hendaknya memperhatikan faktor eksternal terutama pada suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Hal ini berdasarkan hasil penelitian, bahwa variabel nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan variabel suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan. Penelitian di atas membuktikan rendahnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) hendaknya mendorong peneliti selanjutnya untuk lebih

banyak mencari faktor-faktor yang memengaruhi return saham diluar variabel yang digunakan penelitian diatas. Adapun keterbatasan dari penelitian ini yaitu penelitian hanya menggunakan tiga variabel bebas (makro) untuk menjelaskan pengaruh *retrun* saham, serta hanya menggunakan rentang waktu empat tahun. Oleh karena itu peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian serupa, namun dengan tambahan variabel bebas (mikro), yang mempunyai pengaruh terhadap *retrun* saham. Serta mengembangkan penelitian ini dengan memperluas bagi ruang lingkup dan jenis perusahaan yang berbeda serta hasil dari penelitian ini dapat dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian selanjutnya dan dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi masyarakat luar.

REFERENSI

- Adeputra, Munawir dan Wijaya, Indra. 2015. Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, Return On Assets, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Return Saham Food and Beverage. *Kalbisocio*, 2(2): 209 – 216.
- Adusei, Michael. 2014. The Inflation-Stock market returns Nexus: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Journal of Economics and International Finance*, 6(2): 38-46.
- Arifin, Imamul dan Hadi, Gina. 2009. *Membuka Cakrawala Ekonomi*. Bandung: Grafindo.
- Bilal, Ahmad Raza., et al.. 2012. How Terrorism and Macroeconomic Factors Impact on Returns: A Case Study of Karachi Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 19 (11): 1575-1584.
- Bodie, Zvi., et al.. 2008. *Investments*. Edisi ke-6. Jakarta: Salemba Empat.
- Buana, Gresna. 2016. Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar ,Suku Bunga ,Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45). *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Butt, Babar Zaheer., Rehman, Kashif Ur., Khan M. Aslam dan Safwan, Nadeem . 2010. Do economic factors influence stock returns? A firm and industry level analysis. *African Journal of Business Management*, 4(5): 583-593.

- Case, Karl E, dan Ray, C Fair. 2007. *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. Edisi Kedelapan Jilid 1. Jakarta: Erlangga
- Dwita, Vidyarini dan Rahmidani, Rose. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Restoran Hotel dan Pariwisata. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 1(1): 59-72.
- Faoriko, Akbar. 2013. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ioannides, Dimitris., Katrakilidis, Costas., dan Lake, Andreas. 2005. The relationship between Stock Market Returns and Inflation. *Department of Economics*, 1(1): 911-915.
- Jamaludin, Nurasyikin *et al.*. 2017. Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. *International Journal of Economics and Financial*, 7(1): 37- 45.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF.
- Khalid, Muhammad. 2012. Long-run relationship of macroeconomic variables and stock returns: evidence from karachi stock exchange (kse) 100 index. *The Journal of Commerce*, 4(3): 45-59.
- Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16: 36-44.
- Karim, Abdul. 2015. Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2012. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 30(1): 41-55.
- Kristanto, Muhamad Enggal. 2016. Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Dan Suku Bunga Terhadap Pergerakan Bersama Return Saham Ihs dan Volume Perdagangan Periode Januari 2006 – Desember 2015. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Kristiana, Vera Anis dan Untung Sriwidodo. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 12(1): 1-11.

- Latha, K., Gupta, Sunita., dan Ghosh, Renu. 2016. Interest Rate Sensitivity of Stock Returns: A Case Study of Textile Sector in India. *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 4 (4): 56-61.
- Lindayani dan Dewi, Sutrisna. 2016. Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8): 5274-5303.
- Nidianti, Imba . 2013. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556: 130-146.
- Olweny, Tobias., dan Omondi, Kennedy. 2011. The Effect Of Macro-Economic Factors On Stock Return Volatility In The Nairobi Stock Exchange, Kenya. *Economics and Finance Review*, 1(10): 34 – 48.
- Ouma, Wycliffe Nduga., dan Muriu, Peter. 2014. The Impact Of Macroeconomic Variables On Stock Market Returns In Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11): 1-31.
- Oshaibat, Al Suleiman. 2016. The Relationship Between Stock Returns And Each Of Inflation, Interest Rates, Share Liquidity And Remittances Of Workers In The Amman Stock Exchange. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(2): 2-18.
- Purnomo, Hendra T., dan Widyawati, Nurul. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2(10): 1-20.
- Quadir, M M. 2012. The Effect of Macroeconomic Variables On Stock Returns on Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial*, 2(4): 480-487.
- Rokhim, Mukhammad. 2014. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs, Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Masa Stimulus Amerika Serikat Quantitative Easing (QE) Tahun 2008-2014. *Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Sadikin, Ali. 2010. Pengaruh Variabel-Variabel Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs, dan Risiko Finansial Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2004 s.d 2008). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 11(1): 21-31.
- Salim, Joko. 2010. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Salvatore, Dominick. 2008. *Theory and Problem of Micro Economic Theory*. 3rd Edition. Alih Bahasa oleh Rudi Sitompul. Jakarta: Erlangga.

- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Agus Angga dan Dharmadiaksa. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, *Leverage* Dan Profitabilitas Pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2): 1007-1033.
- Setyaningrum, Rani dan Muljono. 2016. Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, 14(2): 151-161.
- Singh, Tarika., Mehta, Seema., dan Varsha, M. S. 2011. Macroeconomic factors and stock returns: Evidence from Taiwan. *Journal of Economics and International Finance*, 2(4): 217-227.
- Sudarsono, bambang dan Sudiyatno, bambang. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1): 30-51.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta
- Tripathi, Vanita., dan Ghosh, Renu. 2012. Interest Rate Sensitivity of Banking Stock Returns in India. *International Journal of Financial Management*, 2(4): 11- 20.
- Tripathi, Vanita. 2015. Short Run Causal Relationship between Inflation and Stock Returns- An Empirical Study of BRICS Markets. *Asian Journal of Management Applications and Research*, 5(1): 1-13
- Wismantara, Yoga. 2017. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Denpasar.