

**PENGARUH BEBERAPA VARIABEL EKONOMI MAKRO  
TERHADAP PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM PADA  
INDUSTRI PERBANKAN DI BEI**

**I Nyoman Sidhi Adiyadnya<sup>1</sup>  
Luh Gede Sri Artini<sup>2</sup>  
Henny Rahyuda<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: nyoman.sidhi@yahoo.co.id

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi pengaruh beberapa variabel ekonomi makro terhadap profitabilitas dan *return* saham industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2013 dengan jumlah 26 perusahaan yang dikumpulkan melalui *purposive sampling*. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Laju inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, (2) PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, (3) *Kurs* dolar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, (4) Laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, (5) PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, (6) *Kurs* dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, (7) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

**Kata Kunci :** Return Saham, profitabilitas, variabel ekonomi makro.

**ABSTRACT**

This study aims to clarify the influence of several macroeconomic variables on the profitability of the banking industry and stock returns in the Indonesia Stock Exchange. The population of this study is the entire banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2008-2013 which consisted of 36 companies. Several macroeconomic indicators in this study were measured through the rate of inflation, GDP, and the dollar exchange rate. Profitability ratios measured by ROE (Return On Equity) reflects the company's ability to generate available profit for the owners of the company on the capital they invest in the company. The sampling method used was purposive sampling method with the specified criteria. Therefore, the number of samples used in this study is 26 companies. The data of this study are secondary data obtained from the Indonesian Capital Market Directory of 2008-2013 and two websites [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) and [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Path Analysis was used to analyze the statistical data using SPSS 16.0. The results of this study indicates that: (1) the inflation rate acted negatively not significant towards profitability, (2) GDP acted positively significant towards profitability, (3) the dollar exchange rate acted negatively not significant towards profitability, (4) The inflation rate acted negatively not significant towards share returns, (5) GDP acted negatively not significant effect on share returns, (6) the dollar exchange rate acted positively not significant towards share returns, (7) Profitability acted positively significant towards share returns.

**Keywords :** Stock return, profitability, macroeconomic variables

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan tujuan mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) investasi di masa datang (Sunariyah, 2006). Menurut Jogiyanto (2013), *return* atas kepemilikan saham ini dapat diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gain*) atau selisih penurunan (*capital loss*) selama periode tertentu. Tingkat keuntungan atau pengembalian dari suatu investasi tidak luput dari risiko yang dapat ditanggung oleh seorang investor tersebut, dimana investor menginginkan tingkat keuntungan yang maksimal dengan risiko yang dapat ditoleransi.

Kemampuan perusahaan yang telah *go-public* dalam mencapai tujuan jangka panjangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Lingkungan ekonomi mikro hanya akan mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu saja sedangkan lingkungan ekonomi makro akan mempengaruhi semua perusahaan atau industri. Faktor internal bersifat fundamental dalam kaitannya terhadap nilai perusahaan di masa mendatang dapat dilihat dan dianalisis dari kinerja keuangan pada laporan keuangan tersebut.

Menurut Syofyan (2002), kinerja perbankan dapat diukur dengan menggunakan rata-rata tingkat bunga pinjaman, rata-rata tingkat bunga simpanan, dan profitabilitas perbankan. Lebih lanjut lagi dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat bunga simpanan merupakan ukuran kinerja yang lemah dan menimbulkan masalah, sehingga dalam penelitiannya ditemukan bahwa

profitabilitas merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur kinerja suatu bank.

Rasio profitabilitas yang penting untuk dijadikan penilaian terhadap tingkat kesehatan bank yaitu *Return on Equity* (ROE) yang menggambarkan kemampuan menghasilkan laba dari setiap rupiah modal ekuitasnya dan merupakan saham yang dimiliki investor (publik) atau dengan kata lain ROE menunjukkan tingkat efisiensi dari investasi modal yang diperoleh dari investor (Sartono, 2008).

Kegiatan operasional perusahaan beserta kebijakan yang ditetapkan oleh para manajemen maupun pemegang saham tidak terlepas dari informasi kondisi perekonomian secara makro. Secara teori, tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Demikian pula halnya dengan nilai tukar turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing menjadi salah satu faktor yang dapat menentukan profitabilitas perbankan karena salah satu kegiatan operasional bank adalah jasa jual beli valuta asing. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto, 2010).

Banyak peneliti percaya bahwa variabel ekonomi makro, seperti laju inflasi yang tinggi (Pereira, 2010), PDB (Alexiou dan Sofoklis, 2012), dan fluktuasi nilai

tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berimbas pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Rusliati dan Fathoni (2011), yang menemukan bahwa inflasi dan bunga pinjaman pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Jawaid dan Haq (2012), menemukan bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham industri perbankan di Pakistan. Kewal (2012), menemukan inflasi, suku bunga, dan PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Beny dan Mendari (2011), menemukan bahwa bahwa ROA dan ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian lain oleh Wulandari (2005) dan Limbang (2006) juga menemukan bahwa ROE dan ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan atas uraian dalam latar belakang, yang menjadi rumusan masalah adalah:

- 1) Apakah laju inflasi, *kurs* rupiah-dollar dan pertumbuhan PDB berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas industri perbankan di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah laju inflasi, *kurs* rupiah-dollar dan pertumbuhan PDB berpengaruh signifikan terhadap *return* saham industri perbankan di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia?

## **Tinjauan Pustaka**

### **Investasi**

Jogiyanto (2013), mengartikan investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Tandelilin (2010), mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya yang lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

### **Return Saham**

Motivasi seorang investor untuk menanamkan dananya pada suatu investasi adalah mengharapkan mendapat keuntungan atau tingkat kembalian (*return*) dimasa mendatang. Harapan terhadap *return* ini merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang berhubungan dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). *Return* tersebut yang juga dapat menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham.

Satu hal yang tidak dapat dipisahkan dalam konsep *return* adalah risiko, karena hubungan antara *return* dengan risiko bersifat “*trade-off*”. Semakin tinggi risiko yang ditanggung investor maka semakin tinggi pula *return* yang dikehendaki sebagai kompensasinya. Jones (2004), risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* dengan *expected return*.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (*profit*). Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator keberhasilan usaha (Azwar dan Karuniyati, 2008). Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Syafri, 2008). Rasio profitabilitas terdiri dari :

- 1) *Gross Profit Margin* (GPM), merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien.
- 2) *Net Profit Margin* (NPM), rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan.
- 3) *Operating Return on Assets* (OPROA), digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.
- 4) *Return on Asset* (ROA), merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.
- 5) *Return on Equity* (ROE), merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.
- 6) *Earning Power* adalah hasil kali *net profit margin* dengan perputaran aktiva. *Earning Power* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan.

### **Laju Inflasi**

Inflasi dapat diartikan sebagai suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus atau inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara berkelanjutan. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Salah satu indikator untuk mengetahui nilai inflasi adalah dengan indeks harga konsumen.

Rahardja dan Manurung (2006), menyatakan inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.

### **Produk Domestik Bruto (PDB)**

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) diartikan sebagai nilai pasar dari semua barang jadi dan jasa yang diproduksi di suatu Negara dalam kurun waktu tertentu (Mankiw, 2006).

Produk Domestik Bruto (PDB) dibagi atas PDB Riil (*real GDP*) yang merupakan nilai produksi seluruh barang dan jasa pada harga konstan, dan PDB Nominal (*nominal GDP*) yang merupakan nilai produksi seluruh barang dan jasa berdasarkan harga yang tengah berlaku. PDB Riil lebih baik dibandingkan dengan PDB Nominal dalam mengukur kesejahteraan ekonomi suatu negara . Hal ini disebabkan PDB riil tidak dipengaruhi oleh perubahan harga, maka PDB Riil merupakan ukuran yang tepat untuk mengetahui tingkat produksi barang dan jasa dari suatu perekonomian.

### **Kurs Rupiah-Dolar (US\$)**

*Kurs* merupakan jumlah satuan atau unit mata uang tertentu yang diperlukan untuk memperoleh atau membeli satu unit atau satuan jenis mata uang lainnya.

Dengan kata lain, *kurs* atau nilai tukar merupakan harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar mata uang ditentukan oleh relasi penawaran-permintaan (*supply-demand*) atas mata uang tersebut. Jika permintaan atas sebuah mata uang meningkat, sementara penawarannya tetap atau menurun, maka nilai tukar mata uang itu akan naik. Sebaliknya jika penawaran sebuah mata uang meningkat, sementara permintaannya tetap atau menurun, maka nilai mata uang itu akan melemah.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Hubungan Laju Inflasi Terhadap Profitabilitas**

Bila melihat dari sudut pandang investor inflasi menyebabkan penurunan nilai mata uang atau kenaikan harga yang mempengaruhi konsumsi masyarakat. Dengan kondisi seperti ini para investor tidak mau untuk berinvestasi di sektor riil, padahal umumnya dana untuk investasi sebagian besar didanai bank. Hal ini menjadikan bank kesulitan menyalurkan dana serta menanggung biaya dari modal yang ada. Inflasi yang meningkat akan menyebabkan nilai riil tabungan merosot karena masyarakat akan mempergunakan hartanya untuk mencukupi biaya pengeluaran akibat naiknya harga-harga barang, sehingga akan mempengaruhi profitabilitas bank (Sukirno, 2004).

Beberapa penelitian telah menunjukkan bukti adanya hubungan negatif antara inflasi dengan profitabilitas. Rachmawati (2012), dalam penelitiannya menyebutkan bahwa naiknya inflasi berpengaruh terhadap turunnya profitabilitas perusahaan.

**H<sub>1</sub>** = Laju Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

### **Hubungan Pertumbuhan PDB Terhadap Profitabilitas**

Pertumbuhan ekonomi (PDB) suatu negara erat kaitannya dengan kesejahteraan dan kemakmuran yang dapat dirasakan oleh penduduk negara tersebut. Tingkat pendapatan yang diukur dengan PDB akan mempengaruhi pola *saving* dari seseorang, semakin besar PDB maka profitabilitas bank juga akan meningkat. Teori tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ali, *et al*, 2011) yang dilakukan pada Bank umum dan Bank Syariah yang ada di Pakistan, dimana hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *Gross Domestic product* (GDP) memiliki hubungan signifikan positif dengan besarnya tabungan yang dihimpun oleh Bank di Pakistan yang berlanjut pada meningkatnya pendapatan maupun profitabilitas bank.

**H<sub>2</sub>**= Pertumbuhan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

### **Hubungan Kurs Rupiah-Dollar Terhadap Profitabilitas**

Nilai tukar mata uang asing menjadi salah satu faktor profitabilitas perbankan karena dalam kegiatannya, bank memberikan jasa jual beli valuta asing. Dengan adanya perubahan nilai tukar mata uang asing bank memperoleh pendapatan berupa selisih *kurs*. Nilai tukar rupiah yang rendah dapat melemahkan niat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. sehingga, nilai tukar akan mata uang asing menjadi perhatian bank karena hal tersebut mampu mempengaruhi profitabilitas bank.

Hasil dari penelitian Dwijayanthi dan Naomi (2009), Lestari dan Sugiharta (2007), maupun Rachmawati (2012), Silvente dan Walker (2007), menyimpulkan bahwa Nilai tukar (*kurs*) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas.

$H_3 =$  *Kurs* rupiah-dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

### **Hubungan Laju Inflasi Terhadap *Return Saham***

Inflasi yang tinggi akan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan, sehingga menyebabkan harga-harga secara meningkat. Peningkatan harga tersebut mengakibatkan dorongan masyarakat untuk lebih mementingkan dalam memenuhi kebutuhan primer daripada melakukan investasi. Kenaikan inflasi menyebabkan jumlah investasi di pasar modal menurun, sehingga harga saham turun dan mengakibatkan *return* saham juga turun.

Penelitian Rusliati dan Fathoni (2011) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal yang sama dengan penelitian serupa di luar Indonesia antara lain oleh Pereira (2010) maupun Kewal (2012) juga menemukan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

$H_4 =$  Laju Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

### **Hubungan Pertumbuhan PDB Terhadap *Return Saham***

Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap kemampuan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Menurut Sukirno (2008) dengan

tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan mempengaruhi pendapatan masyarakat, selanjutnya pendapatan masyarakat yang tinggi tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang-barang dan jasa. Maka keuntungan perusahaan akan bertambah tinggi dan hal ini akan mendorong dilakukannya lebih banyak investasi. Adanya peningkatan terhadap investasi akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga *return* saham juga meningkat.

Hooker (2004), Chiarella dan Gao (2004), Sangkyun (1997) menemukan hasil bahwa GDP berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>5</sub>**= Pertumbuhan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

#### **Hubungan *Kurs* Rupiah-Dollar Terhadap *Return* Saham**

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya berpengaruh terhadap laba suatu perusahaan, karena perusahaan yang menggunakan bahan produksi dari luar negeri akan mengalami peningkatan nilai hutang apabila nilai rupiah terhadap mata uang asing mengalami depresiasi. Nilai tukar juga berpengaruh pada investasi, apabila pasar valas lebih menarik daripada pasar modal maka umumnya investor akan beralih investasi ke pasar valas, oleh karena itu perubahan nilai tukar akan mempengaruhi harga saham sehingga mempengaruhi *return* saham.

Kewal (2012), Hismendi (2013, Bilson (2010) menemukan hasil bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

**H<sub>6</sub>**= *Kurs* rupiah-dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

### **Hubungan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham**

Husnan (2009), menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham perusahaan akan meningkat dengan kata lain profitabilitas mempengaruhi harga saham sehingga berpengaruh juga terhadap *return* saham.

Antara dan Lestari (2007) melakukan penelitian ini dengan menggunakan faktor ekonomi makro (valas, inflasi, dan suku bunga) dan Faktor mikro (EPS, PER, ROI, NPM, ROE) menunjukkan semua Faktor Makro dan Mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* Saham.

**H<sub>7</sub>**= Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham padaindustri keuangan di Bursa Efek Indonesia.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Ruang Lingkup Penelitian**

Objek penelitian ini adalah *return* saham industri perbankan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) periode tahun 2008-2013.

#### **Sumber Data**

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD tahun 2008-2013

#### **Definisi Operasional Variabel**

- 1) Laju inflasi ( $X_1$ )

Indikator yang digunakan untuk mengukur laju inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) yang didapat dari Badan Pusat Statistik. Dalam penelitian ini laju inflasi menggunakan data rata-rata inflasi dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Satuan ukuran dari tingkat inflasi adalah persentase (%).

2) Produk Domestik Bruto ( $X_2$ )

Dalam penelitian ini dihitung nilai PDB yang digunakan adalah PDB rill dan untuk analisis data digunakan data perubahan PDB dengan satuan ukurannya adalah persentase (%).

$$PDB_t = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

3) *Kurs* Rupiah-Dollar ( $X_3$ )

Dalam penelitian ini *kurs* dolar dihitung setiap tahun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2013 dengan pengambilan data melalui *website* bi.go.id. *Kurs* Rupiah-Dollar dalam penelitian ini menggunakan data rata-rata *kurs* tengah rupiah terhadap dollar dengan satuan ukuran rupiah.

4) Profitabilitas ( $Y_1$ )

Profitabilitas Perusahaan diproksikan dengan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham perusahaan-perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Satuan ukuran dari ROE dinyatakan dalam persentase (%), digunakan rumus menurut Brigham & Houston (2011) :

ROE

$$= \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Ekuitas saham biasa}} \dots\dots\dots(4)$$

5) *Return* saham ( $Y_2$ )

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari investasi saham perusahaan-perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. *Return* saham dirumuskan sebagai berikut dalam persentase.

$$R_{i_t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama enam tahun, periode 2008-2013. Jumlah populasi perusahaan perbankan adalah sebanyak 36 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, Perusahaan yang dianalisis dibidang perbankan yang listing secara terus menerus selama periode penelitian yaitu 2008-2013.

Berdasarkan kriteria diatas maka penelitian dapat memperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah proses sorting sampel yang memenuhi kriteria setelah dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang digunakan yaitu:

- 1) Perusahaan yang dianalisis dibidang perbankan yang listing secara terus menerus selama periode penelitian yaitu 2008-2013.
- 2) Perusahaan yang dianalisis dibidang perbankan yang tidak menerbitkan laporan keuangan sesuai dengan data yang diperlukan selama periode 2008-2013.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode analisis jalur (*path*). Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel eksogen terhadap variabel endogen dari model yang dibuat dalam penelitian ini.

- (a) Hubungan kausal antara variabel  $X_1, X_2, X_3$  dan  $Y_1$

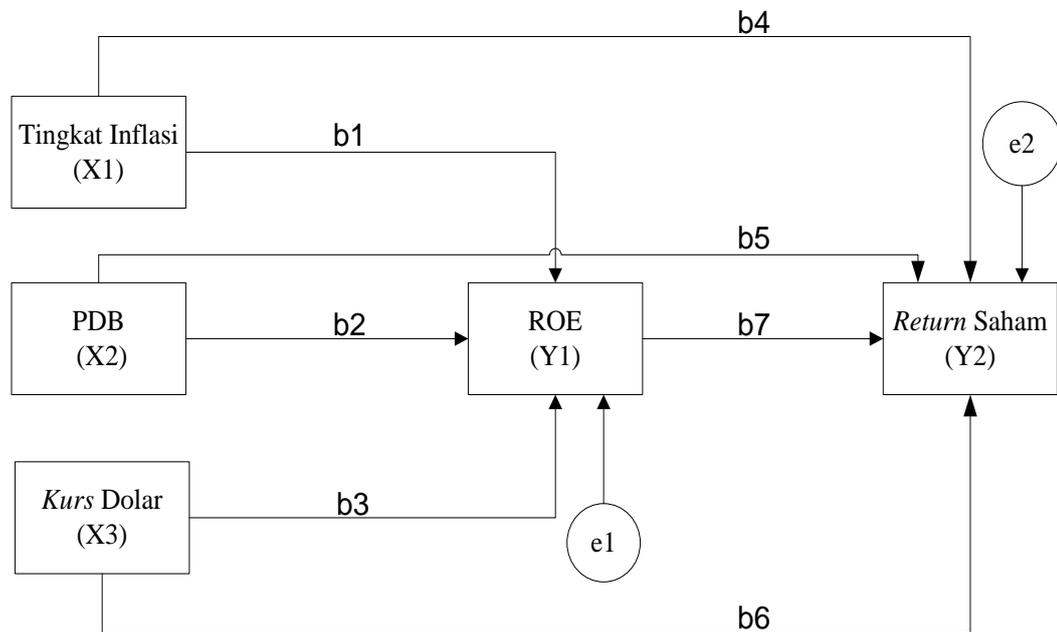
$$Y_1 = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1 \dots \dots \dots (6)$$

- (b) Hubungan kausal antara variabel  $X_1, X_2, X_3$  dan  $Y_2$

$$Y_2 = b_4X_1 + b_5X_2 + b_6X_3 + b_7Y_1 + e_2 \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan :

- $Y_1 =$  ROE
- $Y_2 =$  Return Saham
- $b_4 =$  Koefisien jalur  $X_1$  dan  $Y_2$
- $b_5 =$  Koefisien jalur  $X_2$  dan  $Y_2$
- $b_6 =$  Koefisien jalur  $X_3$  dan  $Y_2$
- $b_7 =$  Koefisien jalur  $Y_1$  dan  $Y_2$
- $X_1 =$  Laju Inflasi
- $X_2 =$  PDB
- $X_3 =$  Kurs Dolar
- $e_1 =$  error
- $e_2 =$  error



**Gambar 1. Diagram Jalur Pengaruh Inflasi, PDB, dan Kurs Dolar Terhadap ROE dan Return Saham**

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas dan Return Saham**

Regresi	Koefisien Regresi Standar ( $\beta$ )	t Hitung	Sig	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y_1$	-0,833	-0,835	0,136	Tidak Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1$	0,322	6,917	0,000	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_1$	-0,082	-1,727	0,089	Tidak Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_2$	-0,112	-5,651	0,010	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_2$	-0,313	-2,631	0,011	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_2$	0,006	0,058	0,954	Tidak Signifikan
$Y_1 \rightarrow Y_2$	0,869	3,662	0,000	Signifikan

Sumber : ICMD, BPS, dan BI Tahun 2008-2013

- 1) Hipotesis Pertama memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,136 dengan nilai t hitung sebesar -0,835, artinya laju inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.
- 2) Hipotesis Kedua nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan t hitung sebesar 6,917 artinya pertumbuhan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.
- 3) Hipotesis 3 memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,089 dengan t hitung sebesar -1,727, artinya *kurs* US dolar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.
- 4) Hipotesis 4 memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,010 dengan t hitung sebesar -5,651, artinya laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.
- 5) Hipotesis 5 memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,011, dengan nilai t hitung sebesar -2,631 artinya pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.
- 6) Hipotesis 6 memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,954, dengan nilai t hitung sebesar 0,058 artinya *kurs* US dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan.
- 7) Hipotesis 7 memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,000 dengan nilai t hitung sebesar 3,662, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Laju Inflasi Terhadap Profitabilitas**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laju inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Laju inflasi yang meningkat dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian peningkatan pendapatan yang dapat dinikmati oleh perusahaan lebih rendah dari biaya yang dikeluarkan sehingga profitabilitasnya menurun. Rendahnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan menggambarkan rendahnya nilai ROE sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan karena perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimilikinya.

Ketika inflasi mengalami peningkatan maka BI akan menaikkan suku bunga yang berimbas pada biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan akan semakin besar, sehingga mengakibatkan penurunan laba perusahaan yang akhirnya akan membuat nilai rasio ROE akan menjadi kecil.

Stabilnya tingkat suku bunga juga membuat investor lebih memilih saham sebagai sarana berinvestasi karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan jika berinvestasi pada deposito sehingga laju inflasi yang terjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Adapun hasil penelitian ini menolak dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Dwijayanthi dan Naomi (2009) yang menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap ROE bank. Demikian pula Demir (2007), menemukan bukti bahwa interaksi antara laju inflasi berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan PDB Terhadap Profitabilitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Peningkatan PDB dalam suatu Negara menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi profitabilitas perbankan. Apabila PDB meningkat maka pendapatan masyarakat akan meningkat, sehingga kemampuan masyarakat untuk menabung menjadi lebih tinggi. Peningkatan menabung masyarakat ini akan mempengaruhi profitabilitas bank. Sukirno (2009), jika PDB naik, maka akan diikuti peningkatan pendapatan masyarakat sehingga kemampuan untuk menabung (*saving*) juga ikut meningkat, peningkatan *saving* ini akan mempengaruhi profitabilitas bank syariah. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan perbankan, maka ROE yang dihasilkan pun positif.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Ali *et al*, (2011) yang dilakukan pada bank umum dan bank syariah yang ada di Pakistan, dimana hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *Gross Domestic Product* (GDP) memiliki hubungan signifikan positif dengan besarnya tabungan yang dihimpun oleh bank di Pakistan.

### **Pengaruh Kurs Rupiah-Dollar Terhadap Profitabilitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *kurs* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar rupiah terhadap US dollar tidak berdampak pada peningkatan profitabilitas (ROE) perbankan dikarenakan perbankan mampu untuk mengelola kelebihan likuiditas dalam mata USD, seperti memberikan pinjaman jangka pendek, dan membeli obligasi pemerintah Indonesia dalam denominasi

USD. Sepanjang periode penelitian beberapa industri perbankan melakukan investasi dan pengembangan bisnis anak-anak perusahaan guna memperkuat *fee based income* yang akan semakin memperluas bisnis perbankan.

Penelitian ini menolak penelitian sebelumnya oleh Lestari dan Sugiharta (2007) yang menyatakan tingkat inflasi, tingkat bunga dan *kurs* dolar berpengaruh

### **Pengaruh Laju Inflasi Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Apabila laju inflasi meningkat, pemerintah akan meningkatkan suku bunga SBI agar kestabilan moneter tetap terjaga, sehingga jumlah uang beredar dapat ditekan dan harga barang atau jasa berangsur normal. Suku bunga yang tinggi dapat mendorong masyarakat untuk berinvestasi pada *asset* yang menawarkan *return* yang pasti dengan risiko yang rendah, sehingga investor dapat melepas atau menjual sahamnya pada pasar modal, sehingga mengakibatkan harga saham menjadi turun dan berakibat pada menurunnya *return* saham perusahaan.

Disamping itu dengan kenaikan inflasi menyebabkan lonjakan harga-harga pangan yang menyebabkan masyarakat fokus untuk memenuhi kebutuhan pangan dari pada melakukan investasi disektor pasar modal. Sementara bila dikaitkan dengan alternatif investasi, ketika pemerintah meningkatkan suku bunga berpotensi membuat investor mengalihkan sebagian dana investasinya ke instrument pasar uang seperti deposito karena dianggap bebas dari risiko fluktuasi dari nilai aset. Akibatnya, nilai investasi di pasar modal menjadi berkurang dan nilai indeks pasar modal menjadi turun.

Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rusliati dan Fathoni (2011) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) juga menemukan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Utami dan Rahayu (2003) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

### **Pengaruh Pertumbuhan PDB Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Peningkatan PDB dalam suatu Negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di Negara tersebut. Adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat mendorong untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa dan tidak diikuti adanya dorongan untuk berinvestasi di pasar modal.

Ketika minat masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa, otomatis akan memperluas perkembangan investasi di sektor riil, sehingga pasar modal mengalami penurunan dan berpengaruh terhadap *return* perusahaan. Meskipun pada dasarnya peningkatan PDB akan meningkatkan tingkat konsumsi dan investasi, namun karena pengaruh peningkatan PDB ini hanya berpengaruh terhadap konsumsi produk perusahaan secara langsung, melainkan tidak dapat mempengaruhi peningkatan harga saham secara langsung.

Penelitian ini menolak penelitian sebelumnya antara lain oleh Birz dan Lott (2008), Hooker (2004), Chiarella dan Gao (2004) menemukan bahwa PDB memiliki pengaruh positif dan signifikan.

### **Pengaruh *Kurs* Rupiah-Dolar Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *kurs* dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Terjadinya pengaruh yang positif antara *kurs* dollar terhadap *return* ketika peningkatan *kurs* dolar mengindikasikan bahwa mata uang rupiah mengalami depresiasi, ketika rupiah terdepresiasi maka investor akan berusaha menukarkan mata uang asing ke dalam bentuk rupiah dan menginvestasikannya ke dalam bentuk saham dan meningkatkan *return* saham. terbukti dari transaksi valuta asing maupun *derivative* mengalami penurunan, karena peluang untuk meraih keuntungan dari transaksi valuta asing sangat terbatas.

Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Wiksuana dan Sutrisna (2005).

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Kebijakan struktur modal yang memadai dapat mengantisipasi seluruh risiko-risiko utama yang dapat timbul dalam pengelolaan bisnis perusahaan yang tercermin pada peningkatan profitabilitas dan berdampak pada persentase ROE yang positif, dengan kondisi fundamental yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal, dengan adanya peningkatan investasi tersebut maka harga saham dan *return* saham akan meningkat.

Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE suatu perbankan maka *return* sahamnya akan meningkat. Hasil penelitian ini juga mendukung

penelitian dilakukan sebelumnya oleh Purnama *et al.* (2013) dimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham adalah positif tidak signifikan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, sehingga secara umum dapat disimpulkan bahwa laju inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Inflasi menyebabkan meningkatnya harga – harga dan berpengaruh pada meningkatnya biaya operasional perusahaan sehingga perubahan pendapatan yang didapat lebih rendah dari perubahan biaya yang dikeluarkan dan berakibat pada profitabilitas yang menurun.

PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Naik turunnya PDB akan mempengaruhi kemampuan masyarakat untuk menabung di bank, oleh sebab itu ketika PDB meningkat maka pendapatan masyarakat pun meningkat sehingga mendorong masyarakat untuk menabung di bank. Tingginya keinginan masyarakat untuk menabung mempengaruhi profitabilitas bank tersebut, dimana dana pihak ketiga dapat digunakan sebagai modal yang efisien untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

*Kurs* dolar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Terapresiasinya *kurs* dolar terhadap rupiah hanya berpengaruh pada bank asing atau bank devisa dimana penguatan *kurs* dolar terhadap rupiah menyebabkan perusahaan harus membayar pinjaman dolar dalam jumlah yang lebih besar, kecuali jika perusahaan tersebut melakukan *hedging*.

Laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Peningkatan laju inflasi akan mendorong pemerintah untuk meningkatkan suku bunga SBI agar kestabilan moneter tetap terjaga. Bagi masyarakat dana yang dimiliki akan lebih memilih untuk menyimpan uang di bank dalam bentuk deposito atau tabungan, sehingga investasi terhadap pasar modal menurun yang berpengaruh pada menurunnya *return* saham perusahaan.

PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. PDB yang meningkat mengindikasikan pendapatan masyarakat juga meningkat, sehingga mendorong masyarakat untuk lebih konsumtif terhadap barang dan jasa. Tetapi tidak diimbangi dengan investasi di pasar modal sehingga berpengaruh terhadap *return* perusahaan.

*Kurs* dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Terdepresiasi mata uang rupiah menyebabkan investor untuk menukarkan mata uang asing ke dalam bentuk rupiah dan menginvestasikannya ke dalam bentuk saham, sehingga harga saham meningkat.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham di pasar modal. ROE yang meningkat memberikan indikasi bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin membaik sehingga harga saham meningkat.

### **Saran**

Berdasarkan temuan-temuan dan simpulan penelitian, disarankan beberapa hal yang penting sebagai berikut : bagi perusahaan perbankan untuk menentukan kebijakan dalam pengambilan keputusan investasi dapat lebih memperhatikan

pengaruh PDB dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat PDB mempengaruhi pendapatan masyarakat untuk berinvestasi.

Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal hendaknya memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro dimana laju inflasi dan PDB memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan laju inflasi, PDB dan *kurs* sebagai perwakilan dari variabel ekonomi makro, sedangkan masih ada faktor-faktor ekonomi makro lainnya yang juga mempengaruhi profitabilitas dan *return* saham. Maka dari itu perlu dipertimbangkan untuk menggunakan faktor ekonomi makro lainnya seperti defisit neraca perdagangan atau kebijakan defisit anggaran.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas sebagai ukuran dari kinerja keuangan, akan lebih baik apabila dalam penelitian selanjutnya digunakan rasio keuangan lainnya seperti, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio *leverage* dan lebih menekankan faktor internal perusahaan.

## REFERENSI

- Ali, I., Rehman, K.U., Yilmaz, A.K., Khan, M.A., Afzal, H. 2010. "Casual Relationship between macroeconomic indicators and stock exchange prices in Pakistan", *African Journal of Business Management* , 4 (3), pp. 312-319
- Antara, Made dan Putu Indah Lestari. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Saham Perusahaan Agrobisnis Di BEJ dengan Pendekatan Structural Equation Modelling. *Jurnal jurusan Sosial Ekonomi Pertanian*. Fakultas Pertanian Universitas Udayana, Bali.

- Azwar dan Karuniyati, Ninik, 2008, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Capital Gain Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2.
- Bilson, C.M, T.Jbrailsford, V.J.Hooper. 2000. Selecting Macroeconomic Variabels as Explanatory Faktors of Emerging Stock Market Return. *Australia National University Press*,pp: 1-31.
- Birz, Gene, John R. Lott Jr., 2011. The Effect of Macroeconomic News on Stock Returns: *New Evidence from Newspaper Coverage Journal of Banking & Finance Volume 35, Issue 11, November*
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan Marcus. 2006. *Essential of Investments*, International Edition, McGraw-Hill, New York.
- Boediono, 2012, *Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, BPFE : Yogyakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2011. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat
- Chiarella C. and Gao S. 2004. "The Value of The S&P 500 – A Macro View of The Stock Market Adjustment Process". *Global Finance Journal*. 15; 171-196.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2006. *Pasar modal di Indonesia*. Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Darminto, 2010, Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.8, No.1.
- Demir, Firat. 2007 Determinants of Manufacturing Firm Profitability under Uncertainty and Macroeconomic Volatility : Evidence from an Emerging Market. *White paper of Department of Economics*, University of Oklahoma
- Dwijayanthy, Febrina dan Prima Naomi. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Mata Uang terhadap Profitabilitas Bank Periode 2003-2007, *Karisma*, Vol.3 (2): 87-98
- Ferdinand, A. 2006. *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen*. Edisi 4. BP. Semarang: Undip.
- Hadi, Sutrisno. 1998. *Metode Penelitian (Pendekatan Penelitian)*. PT Rineka Cipta, Jakarta
- 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*. 1(2), pp:16-28

- Hooker, Mark A. 2004. "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review*. 5:379-387.
- Husaini, Achmad. 2012. Pengaruh Variabel Return On Assets , Return On Equity, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan, *Jurnal Profit, Volume 6, Nomor 1, Juni 2012*.
- Husnan, Suad. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Sekurita*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Jawaid, Syed Tehseen dan Anwar Ul Haq., 2012. *Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from banking industry of Pakistan* Theoretical and Applied Economics Volume XIX
- Jogiyanto. Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 2004. "Investment: Analysis and Management", 9th edition, USA, John Wiley and Son Inc.
- Joseph, Nathan L., Panayiotis Vezos, 2006. The Sensitivity Of US Banks Stoc Returns To Interest Rate And Exchange Rate Changes", *Managerial Finance*, vol. 32, no.2, pp.183-199.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Economia*, vol. 8, no. 1. pp. 53-64,
- Laksmo, R, Didy. 2001. "Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi". *Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Maret. Hal. 130-137.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma
- Limbang, Albed Eko. 2006. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Perbankan di BEJ. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Madura, Jeff, 2006, *International Corporate Financial*, Edisi ke 8, Salemba Empat, Jakarta
- Mankiw, Gregory N. 2006. *Principles of Economics, Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi ketiga. Alih Bahasa Chriswan Sungkono. Salemba Empat: Jakarta.

- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.5, No. 3, Hal. 294-312.
- Nopirin, 2010. *Ekonomi Moneter*, Buku I, Edisi ke - 4, Cetakan Kesepuluh, Yogyakarta, BPFE.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi (November)* 211-227.
- Pereira, Diego, 2010, "Inflation, Real Stock Prices and Earnings : Friedman was Right". *Garmendia*.
- Pohan, Aulia., 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia: Seberapa Jauh Kebijakan Moneter Mewarnai Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman, 2009, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kauntansi Ventura*, Vol.12, No.1, Hal : 71-86.
- Purnama, I Gusti Agung Kresna Surya, I G. B Wiksuana dan I Ketut Mustanda. 2013, Pengaruh Kinerja Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Industri Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Return Saham Perusahaan Perbankan. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*. Vol. 7, No. 1: 16-17.
- Rachmawati, Rini. 2012. Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil. *Tesis Program Pascasarjana Universitas Brawijaya*
- Rahardja, Prathama. 2006. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikro Ekonomi dan Makro Ekonomi)*. Universitas Indonesia, Jakarta
- Rivai, Veithzal dan Andria Permata Veithzal. (2008). *Islamic Financial Management*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Rusliati, Ellen; Fathoni, Syarah Nurul. 2011. Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Return Pasar Terhadap Return Saham Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI 2006-2009. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi vol. 13 no. 2 (Aug. 2011)*
- Sangkyun, Park (1997) "Rationality of Negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity". *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE. Yogyakarta

- Siamat, Dahlan. 2008. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Silvente, Fransisco Requena dan Walker, Jamer, 2007, "The Impact of Exchange Rate Fluctuations on Profit Margins : The UK Car Market, 1971-2001". *Journal of Applied Economics, Vol.X, No.1*.
- Solimun. 2002. *Multivariate analysis, Structural Equation Modelling (SEM) Lisrel dan AMOS*. Cetakan pertama. Penerbit Universitas Negeri Malang
- Sudiyatno, Bambang dan Nuswandhari, Cahyani, 2009, "Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Jakarta", *Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2, Hal : 66-8*.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. ALFABETA Bandung
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sukirno, Sadono. 2008. *Makro Ekonomi*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Susilowati, Y. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3 (1): 17 -37.
- Syofyan, Sofriza, 2002, "Pengaruh Struktur Pasar terhadap Kinerja Perbankan di Indonesia", *Media Riset Bisnis & Manajemen, Vol.2, No3, Desember, pp.194-219*.
- Tandelilin, Eduardus., 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius
- Tuasikal, Askam, 2001, Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Nonpemanufakturan), *Simposium Nasional Akuntansi IV, Agustus, Hal. 762-780, Bandung*.
- Utami, M., dan Rahayu, M., 2003. Peranan Profitability, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2
- Wulandari, Catur. 2005. Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ. *Tesis* Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.

Wulandari, Dwi, 2010, “Analisis Pengaruh Kebebasan Ekonomi dan Variabel-Variabel Ekonomi Moneter terhadap Harga Saham di Lima Negara Asean”, *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Ekonomi Kekhususan Manajemen Universitas Brawijaya.