

# ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA, VOLUME PERDAGANGAN DAN KURS TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG LISTED DI BEI

## (Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003-2007)

Dheny Wahyu Fuadi

### **Abstract**

*The capital market is one of investment alternative that able to yield optimal advantage for investor. Each investor is requiring of relevant information with transaction development in stock. This is very important to be made in consideration in compiling strategy and decision making of investment in capital market. In taking decision to conduct a require to be paid attention two matter that is investment risk and return. At securities that have same return, investor try to look for the lower risk. The objectives of this research to analyze the influence of interest rate, trading volume, and exchange rate to sector property stock return that listed on BEI in 2003-2007 periods.*

*This research using time series data from JSX Statistic ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and Indonesian Bank monthly published on BEI in January 2003 until December 2006. Population in this research is all company which included in property sector that is 45 companies and number of samples 20 companies by passing phase purposive sample. Analyze technique to use in this research is multiple linier regression to obtain describe which totally regarding relationship between one variable with other variable.*

*The result of this reseacrh shows that interest rate variable has a negative and significant to stock return, while trading volume has positive and not significant to stock return, and than exchange rate have negative significant influence to stock return.*

### **Key Words:**

*Return of stock market invesment, Interest rate, Trading volume, exchange rate*

## PENDAHULUAN

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Tujuan pasar modal di Indonesia adalah disamping untuk mengarahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan disektor-sektor yang lebih produktif, juga ikut mewujudkan pemerataan pendapat melalui kepemilikan saham-saham perusahaan, (Suad Husnan, 1993).

Investasi pada hakekatnya merupakan penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Pemodal hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Apabila kesempatan investasi mempunyai tingkat resiko yang lebih tinggi, maka investor akan mengisyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh investor (Jogianto, 2000).

*Return* (kembali) merupakan hal terpenting di dalam menentukan keputusan investasi. Pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain melalui analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar analisa tersebut lalu menentukan tingkat kembali yang diinginkan (*expected return*) (Ang, 1997). investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu berdasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Pada setiap instrumen investasi, tentu seorang investor sadar akan adanya potensi

resiko disetiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar investasi satu dengan yang lain. Berkaitan dengan klasifikasi sembilan sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI), setiap sektor memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri meliputi return dan resikonya. Dalam penelitian Pakpahan (2002, dalam Namora 2006) menunjukkan bahwa sektor properti merupakan salah satu sektor yang paling tinggi volatilitas *return*nya. Volatilitas *return* dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return* saham atau beta saham. Semakin tinggi volatilitas *return*nya, maka saham tersebut semakin beresiko.

Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di sektor properti di karenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertambahan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%. Selain itu, harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini 1997, dalam Suyanto 2007). Namun sejak krisis ekonomi pertengahan tahun 1997, banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan karena memiliki hutang dalam bentuk dollar Amerika dalam jumlah besar.

Perkembangan perekonomian di beberapa negara dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Tandeli (2001, dalam Meta 2007) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga, sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi.

Menurut Sugeng (2004), kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap

penurunan *return* dan begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal.

Faktor ekonomi makro lainnya yang secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di beberapa negara adalah Kurs (nilai tukar uang). Ajayi dan Mougoue (1996) menemukan adanya bukti empiris tentang adanya hubungan negatif antara kurs mata uang asing dengan harga saham. Ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Slamet Sugiri (2000) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham industri telekomunikasi dengan kurs Dollar AS. Menurut Chandrarin dan Tearney (2000) fluktuasi besarnya nilai tukar uang akan menimbulkan risiko terjadinya laba dan rugi. Masalah pelaporan laba dan rugi nilai tukar tersebut telah diteliti yang menghasilkan bahwa adanya korelasi antara laba nilai tukar dengan reaksi pasar saham (harga saham) dan laba nilai tukar mempengaruhi reaksi pasar saham.

Selain tingkat suku bunga dan kurs, faktor lain dalam ekonomi makro yang mempengaruhi *return* saham adalah volume perdagangan saham. Asumsi yang mendasari hal tersebut adalah (Sunariyah, 2000) terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) di dalam keuntungan (*return*) yang dapat dieksploitasi ke *return abnormal* nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat, setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Naiknya volume

perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan fakta tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar uang terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan, maka tujuan dilakukan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh nilai tukar Rupiah/ US Dollar terhadap *return* saham sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **APT (*Arbitrage Pricing Theory*)**

*Return* merupakan tingkat kembalian yang diperoleh seorang investor dalam bertransaksi dalam sebuah bursa. *Return* saham merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk

membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. APT (*Arbitrage Pricing Theory*) untuk melihat hubungan *return* dan resiko menggunakan beberapa variabel pengukur risiko atau dengan kata lain APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *pricing* (Tandelin, 2001). APT (*Arbitrage Pricing Theory*) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda.

Keuntungan saham menurut teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak tergantung pada kombinasi (portofolio saham yang efisien) tetapi keuntungan investasi saham diperoleh dari perubahan harga saham. Perubahan harga atau *return* saham ini ditentukan oleh faktor makro, dan kejadian-kejadian yang bersifat unik (*noise*) dalam perusahaan. Namun APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak membatasi faktor makro apa saja yang termasuk dalam faktor makro dan termasuk dalam *noise*. Faktor makro dapat saja berupa suku bunga, kurs, aktivasi industri dan harga minyak. Sedangkan faktor unik dalam perusahaan atau *noise* dapat saja berupa prestasi atau kinerja perusahaan bersangkutan (Husnan, 1997).

Dengan dasar teori APT (*Arbitrage Pricing Theory*) yang dipelopori Roseel tahun 1963 (Husnan, 1997) jelas bahwa faktor-faktor makro dan fundamental merupakan variabel penting yang mempengaruhi harga saham yang tercermin dalam PBV.

### **Return Saham**

Robert Ang (1997) mengatakan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang

dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa terdapat dua unsur pokok *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *Yield*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* saham yang tinggi mengidentifikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum saham tersebut diperdagangkan.

### Tingkat Suku Bunga

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sedangkan merespon suku bunga deposito baru muncul setelah 7 sampai 8 bulan. Boediono (1985) berpendapat bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga.

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan

kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu. Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga Bank sentral di proxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 1998).

Perubahan-perubahan yang terjadi pada suku bunga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan uang. Apabila permintaan lebih besar dari penawaran, maka uang akan menjadi langka dan tingkat bunga akan bergerak naik. Hubungan dari permintaan dan penawaran uang terhadap suku bunga akan mengakibatkan fluktuasi investasi pada pasar saham.

Bila ditinjau dari segi investor, bunga deposito berjangka menguntungkan karena suku bunganya relatif lebih tinggi dibandingkan simpanan bentuk lain dan kelebihan dana deposito adalah adanya kepastian tentang kapan dana itu dapat ditarik, sehingga pihak bank dapat mengantisipasi kapan harus menyediakan dana dalam jumlah tertentu (Iswardono, 1999).

Dari pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga

berpengaruh terhadap harga saham. Dengan kata lain, apabila ada perubahan tingkat bunga, maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Hubungan antara harga sekuritas dengan tingkat bunga secara umum mempunyai hubungan yang negatif. Apabila bunga naik maka harga sekuritas akan turun, sebaliknya apabila bunga turun maka harga sekuritas akan naik (Sunariyah, 2000).

### Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal. Saham yang dimaksud adalah saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia khususnya di bursa Efek Jakarta (Zulhawati, 2000). Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Tarding Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan). Menurut Husnan et al. (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian dengan keputusan penjualan

Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (*JSX Monthly Statistic*):

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yangdiperdagangkan}}{\text{jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yangberedar}}$$

Aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal (Prasetio dan Sutoyo, 2003). Sedangkan menurut Husnan (1998) volume perdagangan merupakan fungsi *supply an demand* serta dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal.

Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi dibursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Husnan, 1998). Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan heterogenitas investor dalam investasi, kesempatan investasi dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi

### Nilai Tukar Uang

Nilai tukar suatu mata uang sebenarnya adalah 'harga' mata uang sutau negara terhadap negara asing lainnya, misalnya 'harga' dari satu dollar Amerika saat ini Rp 9.326,00 atau harga satu dollar Hongkong (HKD) adalah Rp 1.196,00 dan seterusnya, yang jelas kalau kita berbicara tentang 'harga' maka hal tersebut pada

umumnya terkait dengan sejumlah uang, dan nilai tukar mata uang ini bersifat stabil dan bisa labil atau terlalu bergerak naik atau turun.

Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni (Dornbusch dan Fischer, 1992):

- a. *Selling Rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu
- b. *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu
- c. *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d. *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Nilai tukar mata uang atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang di definisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Naik turunnya nilai tukar mata uang atau kurs valuta asing bisa terjadi dengan berbagai

cara, yakni bisa dengan cara dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara yang menganut sistem *managed floating exchange rate*, atau bisa juga karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar (*market mechanism*) dan lazimnya perubahan nilai tukar mata uang tersebut bisa terjadi karena empat hal, yaitu:

- a. Depresiasi (*depreciation*), adalah penurunan harga mata uang nasional berbagai terhadap mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*).
- b. Appresiasi (*appreciation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, yang terjadi karena tarik menariknya kekuatan-kekuatan *supply* dan *demand* di dalam pasar (*market mechanism*)
- c. Devaluasi (*devaluation*), adalah penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara
- d. Revaluasi (*revaluation*), adalah peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

Suseno (1990, dalam Pahlevi 2003) menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama mata uang Dollar Amerika, akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan berdampak pada peningkatan bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan dan akan mempengaruhi harga saham di bursa efek.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.
- H<sub>2</sub>: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti.
- H<sub>3</sub>: Nilai tukar Rupiah/US \$ berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang go public di sektor properti yang *listed* di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode penelitian yaitu Januari 2003 sampai dengan Desember 2007 yaitu sebanyak 45 (empat puluh lima) perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2003 sampai Desember 2007
2. Saham Perusahaan aktif diperdagangkan setiap bulan selama periode Januari 2003 sampai Desember 2007.
3. Tersedianya laporan perdagangan saham emiten setiap bulan selama periode penelitian.

#### **Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini meliputi tingkat

suku bunga, dan Kurs yang diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>) sedangkan volume perdagangan saham dan *return* saham sektor properti diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* dengan periode waktu Januari 2003 sampai Desember 2007.

#### **Definisi Operasional Variabel**

##### *Variabel Dependent*

Variabel dependent yaitu *return* saham. *Return* yang diterima oleh pemegang saham, adalah tingkat keuntungan yang didapat oleh pemodal atas investasi saham yang dilakukan. Variabel *return* saham diukur dari perubahan harga pasar saham.

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

dimana :

P<sub>t</sub> = Harga saham sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya

##### *Variabel Independent*

#### a. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia yaitu Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulanan yang dikeluarkan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia.

#### b. Volume perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham di bursa. Semakin tinggi volume transaksi penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar



pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Data volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics* periode Januari 2003 sampai Desember 2007. Rata-rata volume perdagangan saham dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yang diperdagangkan}}{\text{jumlahsaham}_i \text{ waktu}_t \text{ yang beredar}}$$

c. Nilai tukar uang

Kurs yang digunakan adalah kurs Rupiah terhadap US Dollar di Bank Indonesia secara periodik 1 bulanan yang diolah dari data laporan tahunan Bank Indonesia. Variabel ini diukur dengan menggunakan kurs tengah RP terhadap US \$ di BI.

Selanjutnya dilakukan uji F untuk melihat kemaknaan dari hasil model regresi tersebut. Bila nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  atau tingkat signifikan lebih kecil dari 5% ( $\alpha=5\%$ ), maka hipotesis nol ditolak. Ini berarti ada pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji

digunakan untuk membuktikan hipotesis ke dua yakni ada pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  atau nilai signifikan  $< 5\%$ , maka hipotesis nol ditolak, artinya ada pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

### Alat Analisis

#### Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- $Y$  = Return saham
- $a$  = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien regresi dari setiap variable independen
- $X_1$  = Tingkat suku bunga
- $X_2$  = Volume perdagangan
- $X_3$  = Kurs Rupiah terhadap Dollar
- $e$  = Error

## PEMBAHASAN

### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan analisis regresi, agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak bias maka perlu pengujian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan. Adapun asumsi dasar yang harus dipenuhi, antara lain:

#### a. Pengujian Multikolinearitas

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikoleniaritas adalah jika mempunyai nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. dari tabel 4.4 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* berada dibawah 1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikoleniaritas dalam model regresi yang digunakan.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SBI	.808	1.237
	Volume	.807	1.239
	Kurs	.967	1.035

a. Dependent Variable: Return

**b. Pengujian Normalitas**

Pengujian normalitas data secara analisis dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov –Smirnov*. Secara multivarian pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang terdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 (Ghozali, 2006).

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.41527112
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.672

a. Test distribution is Normal.

**c. Pengujian Autokorelasi**

Nilai DW sebesar 1,991. sedangkan tabel DW untuk "k" = 3 dan n = 60 besarnya DW-tabel: *dl* (batas luar) = 1,480; *du* (batas dalam) = 1,689; 4 – *du* = 2,311; dan 4- *dl* = 2,52. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah bebas outokorelasi.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.457 <sup>a</sup>	.209	.166	13.769921	1.991

a. Predictors: (Constant), SBI, Volume, Kurs

b. Dependent Variable: Return

**d. Heteroskedastisitas**

Metode Glesjer digunakan untuk menguji heteroskedastisitas. Koefisien parameter untuk semua variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada yang signifikan pada tingkat  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-39.669	10.966		-3.617	.001
	SBI	.111	.284	.048	.391	.697
	Volume	-3.687E-7	.000	-.152	-1.250	.216
	Kurs	.005	.001	.577	5.185	.125

a. Dependent Variable: abs

**2. Uji Statistik**

**a. Uji F**

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independent memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 4,920 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan

untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti.

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2798.727	3	932.909	4.920	.004 <sup>a</sup>
Residual	10618.200	56	189.611		
Total	13416.928	59			

a. Predictors: (Constant), SBI, Volume, Kurs

b. Dependent Variable: Return

### b. Uji t

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen yaitu tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs dapat dilihat pada hasil berikut:

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	80.509	24.933		3.229	.002
SBI	-.492	.645	-.101	-1.762	.019
Volume	1.173E-6	.000	.232	1.049	.086
Kurs	-.008	.002	-.409	-3.380	.001

a. Dependent Variable: Return

Dengan melihat tabel diatas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = 80,509 - 0,101 \text{ SBI} + 0,232 \text{ Volume} - 0,409 \text{ Kurs} + e$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa suku bunga dan kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal tersebut dapat dijelaskan bahwa suku bunga dan kurs mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,019 dan 0,001. Sedangkan variabel volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yaitu mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,086.

### Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat suku bunga sebesar -0,101 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019. Karena nilai signifikansinya jauh lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka hipotesis pertama dapat diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel suku bunga terhadap *return* saham sektor properti. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Godono (1999), Tandililin (2001, dalam Nuka Lantara 2004).

Hasil ini menggambarkan bahwa kenaikan suku bunga akan berakibat terhadap menurunnya *return* saham begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, para pemegang saham cenderung akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Penelitian ini sesuai dengan teori yang

digunakan, yang menyatakan bahwa suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat (Mok, 1993).

### **Pengujian Hipotesis 2**

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel volume perdagangan sebesar 0,232 dengan nilai signifikansi sebesar 0,086, dimana nilai ini signifikan pada level  $\alpha = 10\%$  namun tidak signifikan pada level  $\alpha = 5\%$  atau 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti tidak dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng F. Lee (2001, dalam Dini 2008), Ratnasari (2003) dan Hendarsanto (2005).

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel volume perdagangan dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada volume perdagangan. Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan tetapi juga dipengaruhi oleh nilai dari perdagangan atau transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Cheng F. Lee (2001, dalam Dini 2008) bahwa volume perdagangan dipakai

sebagai proxy untuk informasi yang akan datang pada pasar sehingga volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham karena perubahan volume perdagangan tidak terpengaruh oleh perubahan harga saham, hal ini disebabkan volume perdagangan tidak mencerminkan harga saham perusahaan. selain itu, penelitian yang dilakukan Ratnasari (2003) dan Hendarsanto (2005) juga menemukan hasil yang sama bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengujian Hipotesis 3**

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dari hasil penelitian ini diperoleh koefisien regresi untuk variabel kurs sebesar -0,409 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001, dimana nilai signifikan ini jauh lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti dapat diterima. penelitian ini konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Hardiningsih et al (2001) dan hasil ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudji Utami dan Mujjilah Rahayu (2003).

Hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham sesuai dengan teori yang digunakan, yang menyatakan bahwa apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga menurun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan *return* saham, karena *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### **Kesimpulan**

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah tingkat suku bunga, volume perdagangan dan kurs mampu mempengaruhi *return* saham sektor properti. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga variabel *independent* (suku bunga, volume perdagangan, dan kurs) dan satu variabel *dependent* (*return* saham) menunjukkan bahwa:

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Karena suku bunga berbanding terbalik dengan *return* saham, . . . Meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investai dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunya *return* saham.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel volume perdagangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara volume perdagangan dan *return* saham disebabkan adanya fluktuasi pada volume perdagangan. Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya

frekuensi perdagangan tetapi juga dipengaruhi nilai dari transaksi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi.

3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel nilai tukar mata uang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hasil ini menjelaskan bahwa *return* saham sensitif terhadap nilai tukar dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* saham akan meningkat jika nilai tukar uang menurun.

### **Saran**

Agenda penelitian mendatang hendaknya melakukan penelitian dengan cakupan obyek penelitian dengan rentang waktu yang lebih lama dan variabel makro yang lain. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *return* saham antara lain: tingkat inflasi, laju pertumbuhan ekonomi dan kondisi ekonomi lainnya sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap hasil penelitian.

## DAFTAR REFERENSI

---

- Agus Zainul Arifin, (2001), "Dampak Suku Bunga Terhadap Return Saham, Obligasi dan Hutang Jangka Pendek", **Jurnal Manajemen**, FE UNTAR, 2001
- Ang, Robert, 1997, "**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**", Mediasoft, Jakarta
- Ajayi, Richard A, and Mbodja Mougoue, 1996, *On the Dynamic Relation Between Stock Prices and Exchange Rates*, **The Journal of Financial Reseach**, Vol XIX, No. 2, pp. 193-207
- Boediono, 1998, "**Ekonomi Moneter**", Edisi ke 3, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Cooper, D.R & C.W. Emory, 1995, **Business Research Methods**, Fifth Edition. Chicago : Irwin
- Choi, J. Hirarki, T and Takezawa, N. 1998, "Is Foreign Exchange Risk Priced in The Japanese Stock Market", **Journal Of Financial and Quantitative Analysis**", Vol. 33, No. 3, September, pp. 361-382
- Cheng F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M Rui, 2001, "Stock Return and Volatility on China's Stock Market", **The Journal of Finance**, Vol. 24, pp. 523-543
- Chordia, Tarun and Bhaskaran, 2000, "Trading Volume And Cross Auto Correlations in Stock Return", **The Journal of Finance**, Vol. IV
- Chandrarin, G dan tearney, MG, "The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on The Stock Market Reaction", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 3, No. 1, Januari 2000
- Devie, 2000, "Tinjauan Atas Suku Bunga dan Dampaknya Pada Keputusan Investasi dan Pembiayaan", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol 2, No 2
- Djayani, Nurdin, 1999, "ResikoInvestasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta", **Usahawan**, No. 3, Th XXVIII, Maret
- Dornbusch, Rudiger and Stanley Fischer, 1992, "**EKONOMI MAKRO**", Jakarta, Erlanga
- Gudono, 1999, "Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate", **Kelola: Gajah Mada University Business Riview**, No. 20/VIII
- Hardiningsih, L Suryanto dan Chairiri, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ: Studi Kasus Basic Industry&Chemical", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol. 8 Desember/tahun VI, p.83-97
- Herman Budi Sasono, 2003, "Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, dalam kurun waktu Januari 2000 – Desember 2002", **Majalah Ekonomi**, tahun XIII, No. 3, Desember
- Husnan, Suad, 1998, "Efisiensi Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*
- Husnan, Suad, 1998, **Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Buku 1, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta

- Imam Ghozali., 2001. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Iwardono Sarjdonopermono, 1996, "Kebijakan Suku Bunga Tinjauan Teoritis dan Bukti Empiris", **JEBI**
- Iwardono, 1999, "Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkat", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol 14, No. 2, Hal 34-42
- Jogianto. 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta
- Jacob, Renata dan Harahap, Sofyan, 2004, " Hubungan Antara Indikator Mikro dan Makro Terhadap Nilai Buku dan Harga Pasar Saham Perusahaan", **Jurnal Akuntansi dan Investasi**, Vol.5, No.2
- Karproff, Jonathan M, 1986, " A Theory of Trading Volume", **Journal of Finance**, Vol: 41, p: 1069-1087
- Kim, O and R.E. Verrecchia, 1991, "Trading Volume and Price Reaction to public Announcement", **Journal of Accounting Research**, vol. 29, No. 2
- McGowan, Carl B. Jr, 1993, " Using Canonical Corelation to Identify Arbitrage Pricing Theory Factors", **Managerial Finance**, Vol, 9
- Media Akuntansi, 2002, Edeisi 27, Juli-Agustus, Tahun IX
- Mas'ud Machfoedz, 1999, " Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.14, No.1, Hal 37-49
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu, 2003, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selam Krisis Ekonomi", **Jurnal Manajemen & Kewirausahaan**, Vol. 5, No. 2, September
- Mustafa, Khalid and Nishat, Muhammad, 2002, "Trading Volume and Serial Correlation in Stock Return in Pakistan", [www.pide.org.pk](http://www.pide.org.pk), 31 desember 2007
- Natarsyah, Syahid, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No.3, p.294
- Prasetio, J.E dan Sutoyo, 2003, Analisis Pengaruh Interaksi Laba Akuntansi dengan Arus Kas terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham", **Jurnal Manajemen & Bisnis**, Vol, 5, No, 3, September, hal, 239-252
- Ratnasari, 2003, **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan)
- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali., 2002, "Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empiri Inquiry", **Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, Vol.I, No.3, Hal 311-324
- Setyorini, dan Supriyadi., 2000. " Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan sistem Devisa Bebas Mengambang". **Simposium Akuntansi Nasional**. Ke-III. Hal 771-793

- Sunariyah, 2000, "**Pengantar Pasar Pengetahuan Modal**", Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan, YKPN, Yogyakarta
- Sugeng Wahyudi, 2004, "Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Startegik)", **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol 13/juli
- Sekar Meta, Meta, 2007, "**Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham**", Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Slamet Sugiri, 2000, "Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi dan Kurs Dollar AS: Penerapan Error Correction Moel (ECM) Baku", **KOMPAK**, No 22, Hal. 489-509
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, "Peran Profitabilitas, Suku bunga, Iflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selam Krisis Ekonomi", **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2
- Zulhawati, 2000, "Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996", **KOMPAK**, No, 22, Januari, hal. 505-520
- Wiyani. Wahyu dan Wijayanto, 2005"Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Volume Perdagangan saham Terhadap Harga Saham", **JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN**, No, 3, Th IX, September
- ....., 2003, *Indonesian Capital Market Directory*
- ....., 2004, *Indonesian Capital Market Directory*
- ....., 2005, *Indonesian Capital Market Directory*
- ....., 2006, *Indonesian Capital Market Directory*
- ....., ([http://: www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id))
- ....., ([http://:www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))