

ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA, DER DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Kasus Saham Industri *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)

Ratna Prihantini, SE

Abstrak

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri real estate and property. Semakin pesatnya perkembangan sektor property ini diikuti dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat para investor property membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham industri real estate and property yang listed di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006.

Data diperoleh Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia, ICM (Indonesian Capital Market Directory) dan Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistics dengan periode waktu tahun 2003 hingga 2006. Jumlah populasi penelitian ini adalah 3 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dengan melewati tahap purposive sample. Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan Return On Asset (ROA) dan Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham pada industri real estate and property. Hasil penelitian ini diharapkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR) dapat dijadikan pedoman, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi.

Kata kunci :

Inflasi, nilai tukar, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Ratio (CR), return saham

PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam *industri real estate* dan *property*. Semakin pesatnya perkembangan sektor *property* ini diikuti dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat *emiten-emiten property* membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal (Husnan, 1998).

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *industri real estate* and *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini dipilih menjadi obyek penelitian karena sektor ini telah mengalami perkembangan setelah krisis moneter dan mulai menunjukkan kontribusinya pada pertumbuhan perekonomian akhir-akhir ini. Perkembangan *industri property* saat ini juga menunjukkan pertumbuhan yang sangat meyakinkan. Hal ini ditandai dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran dan perhotelan. Disamping itu, perkembangan sektor *property* juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar. Dari perspektif makro ekonomi, *industri property* memiliki cakupan usaha yang amat luas sehingga bergairahnya bisnis *property* pada gilirannya akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terbukanya lapangan kerja. *Property* juga menjadi indikator penting kesehatan ekonomi sebuah negara. Sebab, *industri* ini yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara (Santoso, 2005).

Analisis fundamental mikro pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis *perusahaan (company analysis)*. Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan dimasa depan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan (Ang, 1997).

Pola perilaku harga saham menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi profit perusahaan semata tetapi juga dipengaruhi faktor ekonomi, politik, dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya nilai tukar dan inflasi. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu

atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin. Harga saham bisa naik bisa pula turun. Hal ini yang perlu disadari oleh para pemodal. Analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, risiko yang ditanggung pemodal, merupakan faktor yang akan mempengaruhi perkembangan pasar modal.

Penelitian mengenai *return* saham telah banyak dilakukan. Penelitian yang menyangkut pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Gudono (1999); Nurdin (1999); Joseph (2002); Utami & Rahayu (2003); Tandelin (1997); Titman and Warga (1989); Hardiningsih et al. (2002); Suciwati dan Machfoedz (2002); Boudoukh and Richardson (1993); Natarsyah (2000); Ratnasari (2003); Bachri (1997); Santoso (1998); Liestyowati (2002); Auliyah dan Hamzah (2006) dan Ulupui (2005). Penelitian yang mereka lakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Atas dasar latar belakang masalah tersebut diatas, maka dapat disimpulkan terjadinya suatu kesenjangan (*gap*) antara teori yang selama ini dianggap benar dan pengaruh antara inflasi, nilai tukar *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham industri *real estate and property*. Hal ini mengakibatkan pemahaman mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar ROA, DER dan CR terhadap *return* saham memerlukan justifikasi lebih mendalam. Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah *return* saham industri *real estate and property* mengalami fluktuasi selama 2003 hingga 2006, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, investor perlu untuk memprediksi kondisi makro

ekonomi perusahaan (inflasi dan nilai tukar) dan fundamental (ROA, DER dan CR). Sehubungan dengan hal diatas, maka permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh dari nilai tukar terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah terdapat pengaruh dari inflasi terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah terdapat pengaruh dari *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah terdapat pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah terdapat pengaruh dari *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Suad Husnan, 2005).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat *return* dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel be

untuk menggambarkan risiko. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan *return* dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing* (Tandelilin, 2001).

Inflasi

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi pada suatu sistem perekonomian (Suseno, 1990 dalam Sugeng, 2004). Menurut Herman (2003), inflasi adalah suatu keadaan yang ditandai dengan peningkatan harga-harga pada umumnya atau turunnya nilai mata uang yang beredar.

Nurdin (1999) juga mengatakan bahwa inflasi yang semakin tinggi maka harga-harga barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan yang meningkat juga. Peningkatan harga barang dan bahan baku ini akan membuat biaya produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Penurunan jumlah permintaan ini pada akhirnya akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan berpengaruh pada *return* yang diterima perusahaan.

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almilia, 2003) yang mengatakan bahwa makin tinggi tingkat inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan

oleh Adams et al. (2004) dan Nurdin (1999) yang menemukan secara signifikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Nilai Tukar

Menurut Nopirin (1990) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terjadi perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang seringkali disebut nilai tukar atau kurs (*exchange rate*). Sejalan dengan hal tersebut, Harianto (1998) mendefinisikan bahwa nilai tukar rupiah adalah harga rupiah mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu faktor fundamental, faktor teknis dan sentimen pasar (Madura 1993 dalam Maski dan Widyastuti 2003). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan begitu pula sebaliknya. Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal (Arifin

1998 dalam Miski dan Widyastuti 2003).

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya nilai tukar juga mendorong meningkatnya suku bunga agar dapat mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Puspita, 2005).

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax-NIAT*) terhadap *total asset*.

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya *Return On Asset* (ROA) dapat disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak,

kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham period saat ini dengan harga saham sebelumnya (Natarsyah, 2000).

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga

meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya Biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan akan menurunkan profitabilitas perusahaan (Walsh, 2004).

Debt Equity Ratio (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. *Debt Equity Ratio* (DER) yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 1997).

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham (Sawir, 2000).

Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk

merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Menurut Sartono (1997), *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.

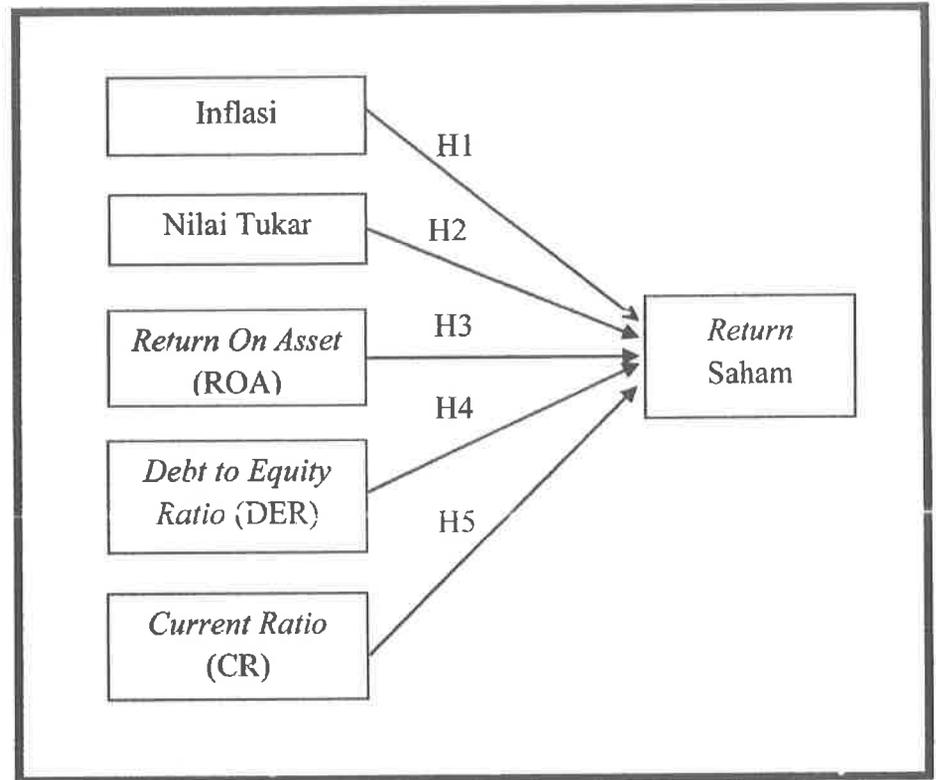
Current Ratio yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya *Current Ratio* terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan. *Current Ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah (Ang, 1997).

MODEL PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berupa *polling data* untuk semua variabel yaitu *return* saham, nilai tukar, inflasi, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) industri *real estate and property* yang *listed*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan (periode tahunan) dari tahun 2003 sampai 2006.

Data nilai tukar dan inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia sedangkan *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)* dan *return* saham diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic* dengan periode waktu tahunan periode 2003 sampai 2006.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah industri *real estate and property* sebanyak 3 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel industri *real estate and property* yang memenuhi kriteria sebanyak 23 yang *listed* Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2006.

ANALISIS DATA

Uji Asumsi klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan

Tabel 1
Normalitas Data (Data Asli)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08132323
Most Extreme Differences	Absolute	.177
	Positive	.177
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.702
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006

a. Test distribution is Normal.

menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 92 data terlihat dalam Tabel 1.

Berdasarkan hasil pada Tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,702 dan signifikansi pada 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi

secara tidak normal, karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Untuk memperoleh hasil terbaik maka data *outlier* yang ada dihilangkan. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2005). Setelah data *outlier* dihilangkan maka data yang semula 92 data menjadi 69 data. Hasil pengujian normalitas yang kedua diperoleh tampak dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Normalitas Data Setelah Outlier Dihilangkan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07037482
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.936
Asymp. Sig. (2-tailed)		.344

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil pengujian kedua tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov - Smirnov* yang menunjukkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,344 yang berada di atas 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.594	1.684
.626	1.598
.686	1.457
.708	1.412
.931	1.074

a. Dependent Variable: Return Saham

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Data yang digunakan untuk uji multikolinearitas ini adalah data yang telah

dihilangkan *outlier*-nya. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Ghozali (2006) model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,012. Sedangkan besarnya DW-tabel: (batas luar) = 1,557; *du* (batas dalam) = 1,778; $4 - du = 2,222$; dan $4 - dl = 2,44$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2.

Sesuai dengan Gambar 4.6 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada pada daerah *tidak ada autokorelasi*. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

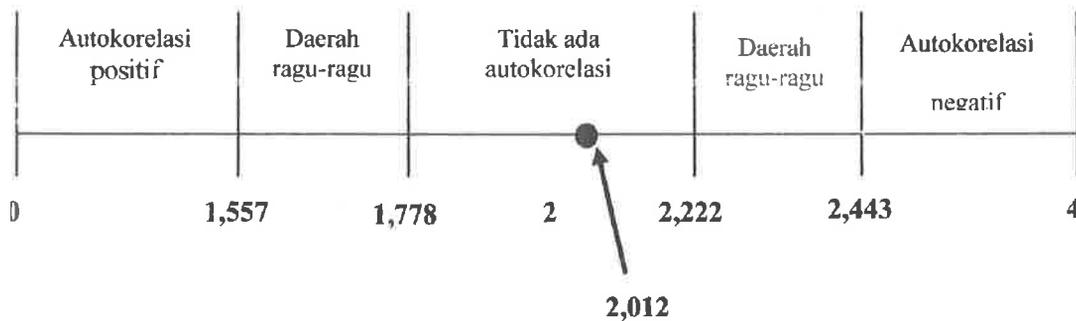
Tabel 4
Uji Durbin-Watson
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738 ^a	.545	.509	.07311	2.012

a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

b. Dependent Variable: ReturnSaham

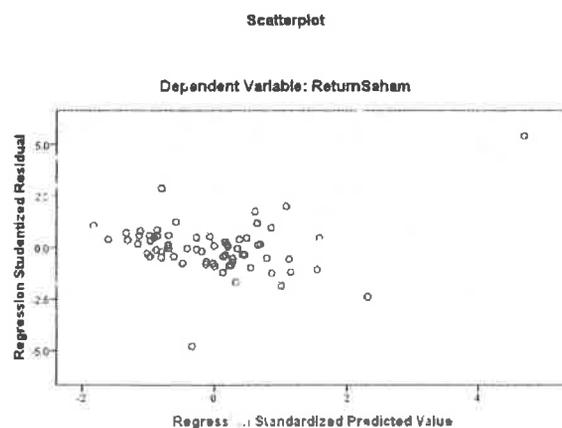
Gambar 2
Hasil Uji Durbin-Watson



Untuk menentukan heteroskedas- isitas dapat menggunakan grafik scat- erplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila

kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada Gambar 3 dibawah ini:

Gambar 3
Grafik Scatterplot



Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap *return* saham ditunjukkan pada Tabel 5.

Dengan melihat tabel 5, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = 0,344 - 0,008 \text{ Inflasi} - 0,00004 \text{ NilaiTukar} + 0,013 \text{ ROA} - 0,002 \text{ DER} + 0,003 \text{ CR}$$

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dilakukan ini sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti.

KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut dapat terlihat pada Tabel 6.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.344	.098		3.521	.001
Inflasi	-.008	.004	-.221	-2.005	.049
NilaiTukar	-4.000E-5	.000	-.238	-2.212	.031
ROA	.013	.002	.817	7.966	.000
DER	-.002	.000	-.418	-4.138	.000
CR	.003	.001	.179	2.038	.046

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Tabel 6
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.738 ^a	.545	.509	.07311	2.012

a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 50,9%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 50,9% dan sisanya sebesar 49,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar serta faktor politik negara.

PENGUJIAN HIPOTESIS

a) Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 7.

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini

dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 15,104 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan bahwa inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

b) Uji t

Hasil perhitungan analisis regresi guna menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada Tabel 8.

Dari hasil analisis regresi diatas, tampak bahwa kelima variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham, dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,49; 0,031; 0,000; 0,000 dan 0,046. Hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar -0,008 dengan

Tabel 7
Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.404	5	.081	15.104	.000 ^a
	Residual	.337	63	.005		
	Total	.740	68			

a. Predictors: (Constant), CR, Inflasi, DER, ROA, NilaiTukar

b. Dependent Variable: PotumSaham

Tabel 8
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.344	.098		3.521	.001
	Inflasi	-.008	.004	-.221	-2.005	.049
	NilaiTukar	-4.000E-5	.000	-.238	-2.212	.031
	ROA	.013	.002	.817	7.966	.000
	DER	-.002	.000	-.418	-4.138	.000
	CR	.003	.001	.179	2.038	.046

a. Dependent Variable: ReturnSaham

nilai signifikansi sebesar 0,049, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar -0,00004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 0,013 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel DER sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis

tempat yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel CR sebesar 0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,046, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka terlihat bahwa kelima variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,008; -0,00004; 0,013; -0,002 dan 0,003, maka kelima variabel (inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR) dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan oleh para investor dalam menentukan strategi investasinya..
2. Berdasarkan hasil penelitian bagi pihak investor, hendaknya memperhatikan informasi mengenai variabel inflasi sebelum mulai berinvestasi. Dengan memperhatikan informasi mengenai variabel-variabel tersebut diharapkan investor mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan, disamping risiko yang dihadapi.
3. Bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan strategi investasi mereka. Hal ini dikarenakan kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.
4. Bagi pihak investor, ROA dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal. Hal ini dikarenakan ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat.
5. DER dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi investasi bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.
6. Bagi pihak investor, CR juga dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi mereka. Perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan

dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah

KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni hanya sebesar 50,9 % dan sisanya sebesar 49,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam adalah industri *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.

AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan menambah rasio keuangan

lainnya sebagai variabel independen karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh kuat terhadap *return* saham.

2. Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.
3. Perlu adanya pemisahan dalam analisis untuk faktor fundamental dan teknikal, hal ini dikarenakan faktor fundamental datanya dibatasi oleh periode publikasi laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Sementara faktor teknikal perubahannya lebih bersifat temporer. Hal ini dikarenakan faktor teknikal berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik dan finansial suatu negara (Hardiningsih dkk, 2002). Dengan pemisahan analisis tersebut, mungkin akan lebih bermanfaat bagi para investor.

DAFTAR REFERENSI

- Adams, Greg., McQueen, Grant and Wood, Robert., 2004, "*The Effect of Inflation News On High Frequency Stock Return*", **The Journal of Business**, jul 2004, hal. 547-574
- Almilia, Luciana Spica, 2004, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi**, ke VI, hal. 546-564
- Atmadja, Aswin Surja, 2002, "Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 4, No. 1
- Ang, R, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.
- Auliyah, Robiatul dan Hamzah, Ardi, 2006, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**
- Bachri, Syamsul, 1997, "Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ", **Jurnal Persepsi edisi khusus** Vol. 1
- Beza, Berhanu, dan Ainun Na'im, 1998, "The Information Content of Annual Earnings Announcements A Trading Volume Approach", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Yogyakarta, Vol.1, No.2, Juli.
- Bodie, Z., Kane, A., and Alan, M. J., 1995, **Investment**, Second Edition, Von Hoffman Press Inc, USA
- Boudoukh, Jacob and Richardson, Matthew, 1993, "*Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective*", **The American Economic Review**, Vol. 83. No. 5
- Clara E.S., 2001, "**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil Dan Garmen**", Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS**, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Gujarati, Damodar, 1999, **Basic Econometrics**, 3rd Edition, McGraw-Hill, Inc, Singapore
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto., Chariri, A, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol, 8, Des. Tahun VI.
- Harianto, Farid dan Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. BEJ, Jakarta
- 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**, Th. XIII, No. 3, Desember
- Husnan, Suad, 1998, **Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMPYKPN
- Husnan, Suad; Miswanto, 1999, "*The Effect of Operating Leverage, Cyclicity and Firm Size on Business Risk*", **International Journal of Business**, Vol. 1, No.1, p. 29-44
- Jogiyanto H.M, 2000, **Teori Portfolio dan Analisa Investasi**, BPFE: Yogyakarta, Edisi 2
- Joseph, Nathan Lael, 2002, "*Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return*", **Derivative Use, Trading & Regulation**, Vol. 7, No. 4
- Laksmono, R. Didy, 2001, "Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi", **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**, Maret, Hal 130-137
- Lestari, Murti, 2005, "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model", **SNA VII Solo**, 15-16 September, Hal 504-513
- Liestyowati, 2002, "Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta : Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis", **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol, 1, No.2
- 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, 2000, "**Ekonomi Moneter**", Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, **Analisis Laporan Keuangan**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Maski, Ghozali dan Widyastuti, Yulreni Endah, 2003, "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga Dalam Mencapai Keseimbangan Nilai Tukar", **Tema**, Vol. IV. No. 1
- Mirer, T.W., 1990, **Economic Statistics and Econometrics**, Maxwell, Macmillan.
- Mok, Henry MK., 1993, "*Causality of Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hongkong*", **Asia Pacific Journal of Management**, Vol. X, hal. 123-129
- Mondigliani and Miller, 1958, "*The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*", **American Economic Review**, Vol. 47, p. 261-297
- Octasari Zulvita Rini, 2006, "**Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Faktor Makro Terhadap Return Saham**," Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro UNDIP (tidak dipublikasikan)
- Puspita, Bia Hedi, 2005, **Pengaruh Variabel Ekonomi Makro, Return Pasar, dan Karakteristik Industri terhadap Kinerja Saham Industri Perbankan (Penelitian Empiris di BEJ Periode 2000 – 2004)**, Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia (tidak dipublikasikan)
- 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)
- Salvatore, Dominick, 2005, **Ekonomi Manajerial**, Buku 2, Salemba Empat: Jakarta.
- Samuelson, Paul A. and William D. Nordhaus, **Makre Ekonomi**, Edisi Keempat belas, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Santoso, Singgih, 1998, "Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** , Edisi 4, Th. III
- Santoso, Budi, 2005, "Prospek Kredit Properti 2005", **Economic Review: Journal**, No. 199

- Sartono, Agus, 2001, **Manajemen Keuangan Internasional**, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Sartono, Agus dan Munir, Mishabul, 1997, "Pengaruh Kategori Industri Terhadap *Price Earning Ratio* dan Faktor-faktor Penentunya **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 12, No. 3, hal. 83-98
- Sawir, Agnes, 2001, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Suciwati, Desak Putu, 2002, "Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return Saham*: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 17, No. 4: 347-360
- Tandelin, Eduardus, 1997, "*Determinant of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesian Common Stock*", **Kelola : Gajahmada University Business Review**, No. 16/IV
- Tauhid Ahmad, 2002, "Dinamika Nilai Tukar dan Inflasi serta Dampaknya terhadap Kestabilan Moneter", **TEMA**, Vol. III, No. 1.
- Titman, Sheridan and Warga, Arthur, 1989, "*Stock Returns as Predictors of Interest rates and Inflation*", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 24, No. 1, pg. 47
- 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
- Utomo, Triyono, 2004, "Restrukturisasi Kredit Macet Pada DJPLN: Analisis Kuantitatif Dan Kualitatif (Studi Kasus Permohonan Restrukturisasi Oleh Pt.X)", **Kajian Ekonomi dan Keuangan**, Vol. 8, No. 4
- Walsh, Ciaran, 2004, **Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting. Penggerak dan Pengendali Bisnis**, Erlangga: Jakarta