

DAMPAK SUKU BUNGA, INFLASI, NILAI TUKAR, DAN CADANGAN DEvisa TERHADAP RETURN IHSG DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Rizki
Politeknik STIA LAN Jakarta
muhammadrizki@stialan.ac.id

Abstract

The Indonesian economy has improved significantly at the end of 2020, although it is still experiencing a growth contraction of 2.07%. In line with the Indonesian economy, the Jakarta Composite Index (JCI) has been corrected by 5.09%. There is a phenomenon that occurs in the relationship between macroeconomic indicators and the JCI. However, based on previous research, there are still differences in the results of studies that discuss macroeconomic indicators that affect the JCI. This study aims to examine how the effect of macroeconomic indicators using the variables of interest rates, inflation, exchange rates, and foreign exchange reserves on JCI returns. Information on interest rates, inflation, exchange rates, and foreign exchange reserves is obtained from Bank Indonesia, while the data source for the JCI comes from the Indonesia Stock Exchange with a total sample of 72 data. The data analysis technique in this study used multiple regression analysis. Based on the results of the study, it shows that interest rates, inflation, exchange rates, and foreign exchange reserves together affect the JCI return. The results also show that partially interest rates and inflation have a negative but not significant effect, while the exchange rate has a significant negative effect, and foreign exchange reserves have a significant positive effect on JCI returns.

Keywords: Interest Rates, Inflation, Exchange Rates, Foreign Exchange Reserves, JCI Return

Abstrak

Perekonomian Indonesia telah membaik secara signifikan pada akhir tahun 2020, walaupun memang masih mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07%. Sejalan dengan perekonomian Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah terkoreksi sebesar 5,09%. Adanya fenomena yang terjadi dalam hubungan antara indikator ekonomi makro dan IHSG. Namun berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang membahas mengenai indikator ekonomi makro yang mempengaruhi IHSG. Penelitian bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh indikator ekonomi makro dengan menggunakan variabel suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *return* IHSG. Informasi suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa diperoleh dari Bank Indonesia, sedangkan sumber data IHSG berasal dari Bursa Efek Indonesia dengan total sampel sebanyak 72 data. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* IHSG. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga, dan inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan, dan cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG.

Kata kunci: Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Cadangan Devisa, *Return* IHSG

PENDAHULUAN

Sejak merebaknya COVID-19 dinyatakan sebagai pandemi oleh Organisasi Kesehatan Dunia pada Maret 2020, dampaknya tidak hanya pada sektor kesehatan, tetapi juga pada perekonomian. Untuk pertama kalinya sejak krisis 1998, pertumbuhan ekonomi Indonesia turun 5,32% pada triwulan kedua tahun 2020. Penyebab utamanya tidak lain karena lemahnya konsumsi masyarakat dan aktivitas investasi sebagai akibat dari kebijakan pemerintah dalam melakukan pembatasan sosial untuk memerangi penyebaran COVID-19. Hampir semua sektor mengalami tekanan akibat pandemi COVID-19. Namun, perekonomian Indonesia telah menunjukkan perbaikan yang signifikan pada akhir tahun 2020, walaupun memang masih turun sebesar 2,07%. Titik balik pemulihan ekonomi pada tahun 2020 juga tercermin dari data ekonomi yang menunjukkan adanya perbaikan di beberapa bidang. Perbaikan kinerja ekonomi

didorong oleh peran stimulus fiskal atau peran dari instrumen APBN dalam rangka penanganan pandemi COVID-19 dan program pemulihan ekonomi nasional.

Sejak awal tahun hingga berakhirnya tahun 2020, IHSG telah terkoreksi sebesar 5,09%. IHSG akhirnya ditutup di level 5.979,07 pada perdagangan terakhir di tahun 2020. Hal ini membuat *return* IHSG menurun sebesar 5,09% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *Return* IHSG tersebut menunjukkan bahwa *capital gain* yang didapatkan investor semakin kecil dari tahun ke tahun. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang dapat diperoleh investor dari membeli atau memiliki saham yaitu, dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh suatu perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dividen akan dibagikan dengan persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). *Capital gain* adalah kondisi dimana investor menjual saham pada harga yang lebih tinggi dari harga beli. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk dari adanya kegiatan perdagangan saham di pasar sekunder. Pergerakan *return* IHSG dari tahun 2015 ke tahun 2020 terlihat tidak stabil seperti yang diperlihatkan pada gambar dibawah ini.



Gambar 1 Grafik Pergerakan *Return* IHSG 2015-2020

Sumber: IDX (2015-2020)

Menurut Soekro et al. (2008), indikator-indikator makro ekonomi antara lain tingkat pertumbuhan PDB, perkembangan nilai investasi, aliran modal, pergerakan nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan perkembangan besarnya cadangan devisa. Relatif terjaganya stabilitas makro yang tercermin dari respons Bank Indonesia (BI) rate yang memadai dalam pengendalian inflasi, pencapaian pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, serta cadangan devisa yang masih dalam batas aman. BI rate adalah suku bunga utama yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI. Bagi investor, penurunan suku bunga deposito akan mengurangi jumlah keuntungan yang bisa diperoleh ketika dana diinvestasikan dalam deposito berjangka. Namun, suku bunga pinjaman yang lebih rendah akan mengurangi biaya modal dan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak modal murah untuk meningkatkan produktivitas mereka. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zuniarti (2014), (Darwati & Santoso, 2015), dan Wijayaningsih et al. (2016) menunjukkan hasil bahwa BI rate berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012), Kumalasari (2016), Sartika (2017), dan Pinem (2019) yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Indikator makro ekonomi selanjutnya adalah inflasi. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, dan banyak perusahaan menjadi bangkrut. Inflasi yang tinggi akan menurunkan harga saham di pasar, dan inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga akan bergerak dengan lamban (Suriyani & Sudiarta, 2018). Beberapa bukti empiris mengenai inflasi menurut Siregar et al. (2014), Mikial (2014), dan Haryani (2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEI (BEI). Namun sebaliknya hasil penelitian Kewal (2012), Asih & Akbar (2016), Kumalasari (2016), Suriyani & Sudiarta (2018), dan Harsono & Worokinasih (2018) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Selanjutnya nilai tukar, penentuan nilai tukar terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia yang tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal (Setyaningrum & Muljono, 2016). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chabachib & Witjaksono (2011), Machmud & Wijanarko (2013), dan Divianto (2013) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan negatif terhadap IHSG. Berikutnya penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham kapitalisasi besar. Namun hasil penelitian Salsabila et al. (2015), Poetra & Cahyono (2016), dan Kalengkongan & Rate (2016) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berdampak tidak signifikan terhadap IHSG.

Cadangan devisa Indonesia Desember 2020 sebesar \$135,9 miliar atau setara dengan pembiayaan 10,2 bulan impor atau 9,8 bulan impor dan pelunasan utang luar negeri, dan sekitar 3 bulan impor melebihi standar kecukupan internasional. Posisi ini meningkat dibandingkan dengan posisi pada akhir November 2020 sebesar 133,6 miliar dolar AS, peningkatan ini terutama dipengaruhi oleh penarikan pinjaman luar negeri pemerintah dan penerimaan pajak. BI menilai cadangan devisa tersebut mampu mendukung ketahanan sektor eksternal serta menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Adanya pengaruh positif cadangan devisa terhadap IHSG mengindikasikan bahwa apabila cadangan devisa meningkat, maka IHSG juga akan mengalami peningkatan (Zakaria, Aminu, & Pattiasina, 2011). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mikial (2014) yang menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Adanya fenomena yang terjadi dalam hubungan antara indikator ekonomi makro dan IHSG. Namun berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang membahas mengenai indikator ekonomi makro yang mempengaruhi IHSG. Perbedaan antara fenomena dan penelitian terdahulu yang telah terungkap, penulis tertarik untuk mengambil bahasan tentang analisis pengaruh ekonomi makro dengan menggunakan variabel suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *return* IHSG.

Maksud penelitian adalah menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa secara simultan dan parsial terhadap *return* IHSG pada tahun 2015 sampai dengan 2020 pada tahun 2015 sampai dengan 2020 pada tahun 2015 sampai dengan 2020. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa secara simultan dan parsial terhadap *return* IHSG pada tahun 2015 sampai dengan 2020 pada tahun 2015 sampai dengan 2020 pada tahun 2015 sampai dengan 2020.

KAJIAN TEORI

Ekonomi makro adalah ilmu yang mempelajari perilaku perekonomian secara keseluruhan atau secara agregat (Hasyim, 2016). Makro ekonomi membahas isu-isu penting yang selalu dihadapi sesuatu perekonomian (Nursalam, 2019). Menurut Soekro et al. (2008), indikator-indikator makro ekonomi antara lain tingkat pertumbuhan PDB, perkembangan nilai investasi, aliran modal, pergerakan nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan perkembangan besarnya cadangan devisa. Salah satu cara yang dilakukan untuk menganalisis harga saham adalah analisis fundamental yang dimulai dengan menganalisis secara menyeluruh dari lingkungan ekonomi makro, industri, dan secara spesifik keuangan perusahaan (Oei, 2009). Adapun indikator makro ekonomi Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini antara lain suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa.

Nilai tukar, juga disebut kurs konversi adalah rasio mata uang suatu negara atau wilayah terhadap mata uang negara atau wilayah, dengan kata lain harga suatu mata uang dalam mata uang lain (Yulu, 2018). Kenaikan nilai tukar disebut depresiasi atau penurunan nilai mata uang nasional terhadap mata uang asing, sedangkan penurunan nilai tukar disebut apresiasi atau kenaikan nilai mata uang nasional terhadap mata uang asing. Nilai tersebut mewakili berapa banyak suatu mata uang harus dipertukarkan untuk memperoleh mata uang lain. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) saat ini menjadi perhatian utama semua pihak mulai dari pemerintah, pengusaha besar, Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM), sampai dengan kelompok masyarakat umum sebagai konsumen produk barang dan jasa. Namun dalam bidang ilmu, manajemen nilai tukar mata uang termasuk mata uang rupiah memiliki dampak terhadap tiga kelompok besar, yaitu perusahaan, investor/spekulan, dan pemerintah. Bagi perusahaan nilai tukar mata uang diperlukan kaitannya dengan aspek operasional perusahaan seperti pemasaran, input produksi, investasi, dan pembiayaan. Bagi industri yang produknya berorientasi ekspor, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan (Sumarto & Rachbini, 2020).

Inflasi pada umumnya adalah suatu keadaan senantiasa meningkatnya harga-harga pada umumnya, atau suatu keadaan senantiasa turunnya nilai uang karena meningkatnya jumlah uang yang beredar tidak diimbangi dengan peningkatan persediaan barang (Setyaningrum & Muljono, 2016). Dalam kondisi inflasi yang tinggi, maka harga komoditas akan cenderung naik dan terus meningkat. Kenaikan yang terus menerus tersebut seringkali akan menurunkan daya beli masyarakat, sehingga secara langsung akan mempengaruhi penjualan di dunia usaha. Akibatnya, pasar akan merespon negatif terhadap penurunan pendapatan perusahaan, dan reaksi pasar negatif terhadap harga saham perusahaan tersebut dapat menyebabkan pasar saham lesu (Marhen & Yusra, 2018).

Suku bunga adalah harga yang dibebankan untuk meminjam uang (Madura, 2007). Adapun suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga acuan. BI memperkuat kerangka operasi moneter dengan menerapkan suku bunga acuan kebijakan baru, *BI-7 Day Reverse Repo Rate*. BI menggantikan BI rate mulai 19 Agustus 2016. Penguatan kerangka operasi moneter adalah praktik umum di beberapa bank sentral dan merupakan praktik internasional yang baik dalam melakukan operasi moneter. Kerangka operasi moneter terus ditingkatkan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan yang ditujukan untuk mencapai sasaran inflasi yang telah ditetapkan. *BI-7 Day Reverse Repo Rate* akan digunakan sebagai suku bunga acuan baru karena dapat berdampak cepat pada pasar uang, perbankan, dan sektor riil. Selain itu juga sebagai acuan baru yang erat kaitannya dengan suku bunga pasar uang yang diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan khususnya penggunaan instrumen repo. Menggunakan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* sebagai suku bunga acuan baru setidaknya

memiliki tiga efek utama yang diharapkan. Penguatan sinyal kebijakan moneter dengan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* sebagai indikator utama di pasar keuangan. Peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan dampaknya terhadap suku bunga bank, serta terbentuknya pasar keuangan yang lebih mendalam, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) selama 3 sampai 12 bulan.

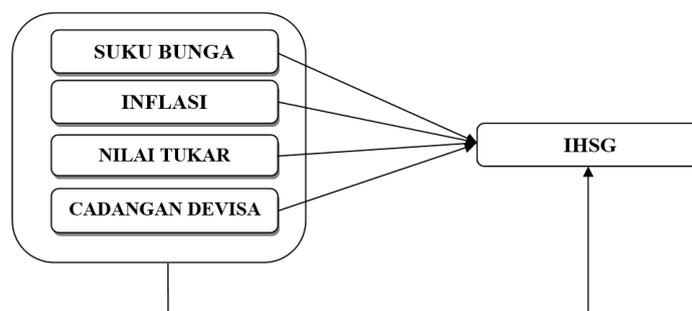
Cadangan devisa yang tercatat dalam neraca pembayaran BI merupakan sumber pembiayaan perdagangan luar negeri yang diakui oleh BI sebagaimana disyaratkan dalam UU tentang BI No. 23 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3 Tahun 2004 (Uli, 2016). Cadangan devisa biasanya digunakan untuk impor, menjaga stabilitas moneter (terutama nilai tukar), untuk melunasi utang luar negeri pemerintah, dan juga tabungan yang dimiliki oleh negara yang menunjukkan bahwa cadangan devisa sangat berpengaruh terhadap perekonomian di suatu negara. (Dianita S & Zuhroh, 2018). Penurunan cadangan devisa yang terus menerus dapat membahayakan perekonomian negara, kurangnya cadangan devisa membuat tidak mungkin dilakukan impor barang-barang modal dalam upaya pembangunan (Sayoga & Tan, 2017).

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi berkembang pesat saat ini. Struktur pasar modal Indonesia terdiri dari berbagai instansi yang tersusun sistematis, dimulai dari regulator tertinggi pasar modal, *self regulatory organization*, dan pihak-pihak lain yang mendukung dan memiliki peran dalam aktivitas transaksi pasar modal. Hal ini tidak terlepas dari tren investasi saat ini karena kemudahan investasi, deregulasi peraturan, dan kebebasan informasi. Investasi pada dasarnya berarti menginvestasikan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2015). Secara umum, investasi dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu, investasi dalam aset keuangan dan investasi dalam aset nyata. Investasi dalam aset keuangan dapat dilakukan di pasar uang seperti dalam bentuk sertifikat deposito, dan surat berharga pasar uang, atau di pasar modal seperti dalam bentuk saham, dan obligasi. Investasi dalam aset nyata seperti tanah dan emas.

IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator volatilitas harga saham tercatat. Tanggal acuan perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten (Azis, Mintarti, & Nadir, 2015). Dasar perhitungan IHSG adalah total nilai pasar dari seluruh saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Selain tren dan dinamika pasar, IHSG juga mengalami periode pasang surut. Jumlah nilai pasar adalah jumlah saham tercatat (tidak termasuk perusahaan dalam program restrukturisasi) dikalikan dengan harga di BEI pada hari itu. IHSG menggunakan seluruh emiten sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menjelaskan kondisi pasar yang wajar, BEI berwenang mengeluarkan dan/atau tidak memasukkan satu atau beberapa emiten dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya, jika jumlah saham emiten tersebut dimiliki oleh publik yang relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, maka fluktuasi harga saham emiten tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. BEI juga memiliki beberapa indeks sektoral. Indeks sektoral BEI merupakan sub indeks dari IHSG. Seluruh saham yang tercatat di BEI dikelompokkan berdasarkan sepuluh sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI. Kesepuluh sektor tersebut yaitu, *consumer goods, agriculture, manufacturing, misc industry, mining, infrastructure, trade, finance, property, dan basic industry*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zakaria et al. (2011), faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi aktivitas investasi saham dan pergerakan IHSG di BEI adalah inflasi, suku bunga (SBI), nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa. Penelitian Kewal (2012) yang menerangkan bahwa suku bunga SBI, dan kurs rupiah secara simultan berpengaruh terhadap IHSG di BEI. Begitu pula dengan Djamaluddin et al. (2018) yang

menyatakan bahwa secara bersama-sama nilai tukar, suku bunga, cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap return IHSG. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran penelitian digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2 Kerangka Pemikiran

Suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap IHSG (Chabachib & Witjaksono, 2011). Tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap variabel IHSG (Divianto, 2013). Suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG (Mikial, 2014). Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Composite Index (Darwati & Santoso, 2015). BI rate berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEI (Wijayaningsih et al., 2016). Penurunan suku bunga kredit akan menyebabkan biaya modal menjadi kecil sehingga dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang murah untuk meningkatkan produktivitasnya. Hipotesis H2 yang diambil pada penelitian ini, yaitu:

H1: Diduga suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG.

Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEI (Siregar, Rosyetti, & EndangKornita, 2014). Inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham (Haryani, 2018). Variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG yang artinya bahwa peningkatan inflasi sebesar satu % akan menurunkan IHSG (Mikial, 2014). Inflasi yang tinggi dalam jangka panjang akan mengakibatkan pembengkakan biaya produksi perusahaan. Hipotesis H2 yang diambil pada penelitian ini, yaitu:

H2: Diduga inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG.

Kurs Rupiah berpengaruh secara signifikan negatif terhadap IHSG (Chabachib & Witjaksono, 2011). Nilai tukar yang secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham kapitalisasi besar (L. Halim, 2013). Nilai tukar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap variabel IHSG (Divianto, 2013). Nilai tukar berpengaruh terhadap kegiatan transaksi perusahaan terutama perusahaan yang tergantung pada impor dan berorientasi pada pasar luar negeri. Hipotesis H3 yang diambil pada penelitian ini, yaitu:

H3: Diduga nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG.

Adanya pengaruh positif cadangan devisa terhadap IHSG mengindikasikan bahwa apabila cadangan devisa meningkat, maka IHSG juga akan mengalami peningkatan (Zakaria et al., 2011). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mikial (2014) yang menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari et al. (2014) pada periode tahun 2002 – 2013. Hipotesis H3 yang diambil pada penelitian ini, yaitu:

H4: Diduga cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG.

Faktor makro ekonomi yang dapat memengaruhi aktivitas investasi saham dan pergerakan IHSG di BEI adalah inflasi, suku bunga (SBI), nilai tukar rupiah, dan

cadangan devisa (Zakaria et al., 2011). Nilai tukar, suku bunga, cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap return IHSG (Djamaluddin et al., 2018). Menurut hasil penelitian Haryani (2018), secara simultan, variabel inflasi, nilai tukar rupiah per dolar AS, tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis H4 yang diambil pada penelitian ini, yaitu:

H5: Diduga suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* IHSG.

METODE PENELITIAN

Penelitian kausal ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara sebab dan akibat dari beberapa variabel. Pada penelitian ini, data yang digunakan bersifat kuantitatif karena diwakili oleh angka-angka yang mewakili nilai-nilai variabel yang diwakilinya. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain penelitian ini suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa dan *return* IHSG. Informasi suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa diperoleh dari situs BI, sedangkan data IHSG berasal dari situs BEI dengan total sampel sebanyak 72 data. Penelitian ini menjadikan suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa pada tahun 2015 sampai dengan 2020 untuk menganalisis *return* IHSG.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Guna menguji kekuatan variabel-variabel bebas yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap variabel terikat yaitu *return* IHSG, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan model dasar sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4$$

Keterangan:

Y = *Return* IHSG

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X_1 = Suku bunga

X_2 = Inflasi

X_3 = Pergerakan Nilai tukar

X_4 = Pergerakan Cadangan devisa

Adapun alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan antara lain uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji normalitas digunakan untuk memeriksa apakah suatu model regresi memiliki variabel distribusi data yang normal atau tidak pada variabel bebas dan terikat. Model regresi yang baik adalah model yang distribusi datanya normal atau mendekati normal. Uji multikolinearitas digunakan untuk memeriksa apakah model regresi mendeteksi adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel bebas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah model homoskedastisitas. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada data periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Selanjutnya uji hipotesis, uji koefisien determinasi (R^2) untuk melihat seberapa baik kemampuan model mampu menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi bervariasi dari 0 sampai 1. Nilai R^2 yang rendah berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Pada dasarnya, Uji F atau uji ANOVA menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara parsial untuk menjelaskan perubahan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas kolmogorov-smirnov terhadap semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar, cadangan devisa dan IHSG memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal dan menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel lebih kecil dari 10. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas. Selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas, hasil pengujian menunjukkan bahwa titik-titik yang ada tidak membentuk pola tertentu atau menyebar di atas dan di bawah 0. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Uji autokorelasi juga dilakukan bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada data periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini akan menggunakan durbin watson untuk menguji autokorelasi. Hasil output SPSS 23 diketahui bahwa nilai dW 1,856, selanjutnya nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel durbin watson dengan signifikansi 5% jumlah sampel $n=72$ dan jumlah variabel independen $k=4$, maka diperoleh nilai $dU= 1,7366$ dan $dL= 1,5029$. Jika posisi dari dW terletak antara dU dan $(4- dU)$ atau 1,856 terletak antara 1,7366 dan 2,2634, maka hasil pengujian berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi atau nilai R Square sebesar 0,516 menunjukkan bahwa perubahan variabel independen menjelaskan 51.6% perubahan variabel dependen, dan sisanya yaitu sebesar 48.4% dijelaskan oleh variabel independen yang lain. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,718 yang menunjukkan bahwa erat antara antara bebas dengan variabel terikat sebesar 71,8%. Estimasi standar kesalahan IHSG sebesar 2,99 menunjukkan nilai yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya sebesar 4,18, sehingga model regresi berperan sebagai prediktor IHSG yang lebih baik. Berdasarkan hasil perhitungan ANOVA, nilai signifikansinya sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 17,845. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi IHSG. Dengan kata lain, secara simultan suku bunga, inflasi, nilai tukar dan cadangan devisa dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap IHSG.

Hasil uji statistik parametrik secara parsial dapat membentuk persamaan regresi IHSG = $1,652 - 0,186$ Suku Bunga - $0,099$ Inflasi - $0,720$ Nilai Tukar + $0,502$ Cadangan

Devisa. Hasil hipotesis penelitian pengaruh suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan cadangan devisa terhadap IHSG secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai t-hitung suku bunga sebesar -0,483 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,630. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG, namun tidak signifikan.
2. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai t-hitung dari inflasi adalah -0,271 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,787. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi berdampak negatif namun tidak signifikan terhadap *return* IHSG.
3. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai t-hitung dari nilai tukar sebesar -4,784 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG.
4. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai t-hitung dari cadangan devisa adalah 2,842 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Hal tersebut menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG.

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG. Namun, hipotesis 1 belum terbukti berdasarkan perhitungan yang dihasilkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan suku bunga tidak selalu mendorong kenaikan IHSG. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Kewal (2012), Kumalasari (2016), Sartika (2017), dan Pinem (2019) yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Hipotesis 2 dalam penelitian ini mengasumsikan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG. Hipotesis 2 tidak terbukti berdasarkan hasil perhitungan. Hal ini karena hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berdampak negatif dan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi yang lebih rendah tidak selalu akan mengarahkan IHSG ke arah yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kewal (2012), Asih & Akbar (2016), Kumalasari (2016), Suriyani & Sudiartha (2018), dan Harsono & Worokinasih (2018).

Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG. Hipotesis 3 terbukti berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan nilai tukar akan mendorong peningkatan *return* IHSG. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Silim (2013), (Machmud & Wijanarko, 2013), Siregar et al. (2014), dan Ni Wayan & Akbar (2016).

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini menduga bahwa cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh hipotesis 4 terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan cadangan devisa dapat mendorong peningkatan *return* IHSG. Penelitian Zakaria et al. (2011), Mikial (2014), Sari et al. (2014), dan Djamaluddin et al. (2018) juga mengungkapkan hal yang sama bahwa cadangan devisa berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap IHSG.

Hipotesis 5 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diduga suku bunga, nilai tukar, inflasi, dan cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* IHSG. Hipotesis ini berhasil dibuktikan berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Zakaria et al. (2011) yang menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga (SBI), nilai tukar, dan cadangan devisa berpengaruh terhadap IHSG. Sebuah studi oleh Djamaluddin et al. (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar, suku bunga, dan cadangan devisa secara bersama-sama mempengaruhi *return* IHSG. Begitu pula dengan penelitian Haryani (2018), variabel inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan suku bunga BI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* IHSG, namun tidak signifikan. Perhitungan peneliti tidak dapat membuktikan hipotesis bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* IHSG.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berdampak negatif terhadap *return* IHSG, namun tidak signifikan. Perhitungan peneliti tidak bisa membuktikan hipotesis bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* IHSG.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG. Hal ini membuktikan hipotesis bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* IHSG.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG. Hal ini membuktikan hipotesis bahwa cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap *return* IHSG.
5. Suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* IHSG. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis terbukti.

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Bagi Investor diharapkan dapat melakukan pembelian saham dengan mengamati kinerja saham perusahaan beserta pengaruhnya terhadap suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa. Dengan begitu, investor dapat mengidentifikasi dan menjalankan strategi perdagangannya di pasar modal dengan baik.
2. Bagi Pemerintah agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun kebijakan yang akan dilaksanakan mengenai dampak fluktuasi suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa terhadap *return* IHSG.
3. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tolok ukur dan ditelaah lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi yang lain, selain suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa, misalnya Indeks Harga Konsumen (IHK) dan rasio utang pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 17(1), 43–52.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Sleman: Deepublish.
- Chabachib, H. M., & Witjaksono, A. A. (2011). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG. *Karisma*, 5(2), 63–72.
- Darwati, S., & Santoso, N. T. (2015). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Pasar Modal di Negara-Negara Asean. *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium 2014 Towards a New Indonesia Business Architecture Sub Tema: "Business And Economic Transformation Towards AEC 2015" Fakultas Bisnis dan Pascasarjana UKWMS*, 47–56.
- Danita S, D., & Zuhroh, I. (2018). Analisa Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(1), 119–131.
- Divianto. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi , Tingkat Suku Bunga SBI , Dan Nilai Kurs Dollar AS (USD) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (JENIUS)*, 3(2), 165–197.
- Djamaluddin, S., Rizki, M., & Apollo. (2018). Analysis of the Influence of Macro Economic

- Factors against JCI Return in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovative Research and Development*, 7(2), 208–217. <https://doi.org/10.24940/ijird/2018/v7/i2/feb18072>
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Halim, L. (2013). Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia. *Finesta*, 1(2), 108–113.
- Harsono, A. R., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(2), 102–110.
- Haryani, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah / Dolar AS, Tingkat Suku Bunga BI, DER, ROA, CR dan NPM Terhadap Return Saham. *Nominal*, VII(2), 106–124.
- Hasyim, A. I. (2016). *Ekonomi Makro*. Jakarta: Kencana.
- Kalengkongan, N. C., & Rate, P. Van. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia (IHSG) Dan Jepang (Nikkei 225) Periode 2011 - 2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 321–333.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Kumalasari, D. (2016). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) USD/IDR, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi Dan Jumlah Uang Yang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *AKADEMIKA*, 14(1), 8–15.
- Machmud, S., & Wijanarko, B. A. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar USD/Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 7(1), 30–40. Diambil dari <http://jurnal.stiepas.ac.id/index.php/jebe/article/view/27>
- Madura, J. (2007). *Pengantar Bisnis 2 (ed. 4)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Marhen, A., & Yusra, I. (2018). Analisa Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, 6(2), 1–10. <https://doi.org/10.31227/osf.io/e4v8u>
- Mikial, M. (2014). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Harga Minyak Dunia Dan Cadangan Devisa Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 3(2), 1–13.
- Nursalam. (2019). *Buku Ajar Makroekonomi*. Sleman: Deepublish.
- Oei, I. (2009). *Kiat Investasi Valas, Emas, Saham*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Pinem, D. B. (2019). Analysis of Global Stock Exchange Index, Foreign Exchange Rate, Interest Rate and Inflation Rate Influences CSPI in Indonesia Stock Exchange (Period of January 2014 – 2015). *European Journal of Business and Management Research*, 4(6), 1–4. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24018/ejfood.2019.4.6.162>
- Poetra, R. P., & Cahyono, H. (2016). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Mentah, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *UNESA Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 4(3), 1–8.
- Salsabila, A., Isyuardhana, D., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar/Kurs (USD/IDR), dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011- 2015). *e-Proceeding of Management*, Vol 03(No 02), 1641–1648.
- Sari, E., Wahyuningsih, S., & Hadiyahati, P. (2014). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS, Tingkat Suku Bunga SBI dan Cadangan Devisa Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Tahun 2002 – 2013. *Jurnal Manajemen & Bisnis Aliansi*, 9(18), 77–84.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia. *Balance : Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 285–294. <https://doi.org/https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis cadangan devisa Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12(1), 25–30.
- Setyaningrum, R., & Muljono. (2016). Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 14(2), 151–161.
- Silim, L. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro. *Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*,

- 2(2), 1–18.
- Siregar, Y. P., Rosyetti, & EndangKornita, S. (2014). Pengaruh nilai tukar, inflasi dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 1994-2013. *Jom FEKON*, 1(2), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bbapap.2013.06.007>
- Soekro, S. R. I., Herlianto, A., Amrozy, M. T., Susilorini, S. E., Y.S., A. L., Padoli, G., ... Rasyid, A. A. (2008). *Bangkitnya perekonomian Asia Timur: Satu Dekade Setelah Krisis* (S. Arifin, ed.). Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sumarto, A. H., & Rachbini, D. J. (2020). *Strategi Memperkuat Nilai Tukar Rupiah*. Jakarta: INDEF.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 255328. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>
- Uli, L. B. (2016). Analisis Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*, 4(1), 15–24. Diambil dari <https://media.neliti.com/media/publications/125764-ID-analisis-cadangan-devisa-indonesia.pdf>
- Wijayaningsih, R., Rahayu, S., & Saifi, M. (2016). Pengaruh BI Rate, FED Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 33(2), 69–75.
- Yulu, C. (2018). *Reformasi Ekonomi Tiongkok & Kebangkitan Renminbi*. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia.
- Zakaria, Aminu, A., & Pattiasina, V. (2011). Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MDP*, 5(2), 1–8.
- Zuniarti, I. (2014). Analisis Faktor Makro Yang Mempengaruhi Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Moneter*, 1(2), 200–205.