

**REAKSI PASAR ATAS VARIABEL MAKRO DAN PROFITABILITAS:  
KAJIAN PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA  
TERKATEGORI *DEVENSIFE* DAN *CYCLICAL INDUSTRY***

**Nur Fadjrih Asyik**  
nurfadjrih2003@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

**ABSTRACT**

*This study examines the influence of macro variables and profitability to the market reaction to the companies listed in Indonesia Stock Exchange categorized as a defensive industry and cyclical industry. Independent variables in this study are macro variables which consists of inflation (I) and the interest rate (SB) and profitability ratios which consists of return on assets (ROA), return on equity (ROE), gross profit margin (GPM), net profit margin (NPM), as well as the dependent variable is stock returns (RS). Data obtained from ICMD (Indonesian Capital Market Directory), Indonesian Stock Exchange, JSX Monthly, and www.bi.go.id. Objects used in this study were food-beverage industry as a defensive industry and the automotive industry as a cyclical industry in 2007 through 2009. The results showed that the F value is 4.032 with probability value of 0.001, thus statistically significant at 1%. It can be concluded that the macro variables, profitability, and the type of industry (defensive industry and cyclical industry) together have a significant effect on stock returns of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange. Partial coefficient of inflation, interest rates, ROE, GPM, NPM, and the type of industry are 2.695, -4.085, -0.711, -0.616, 0.391, and 0.301 with p-value of 0.002, 0.006, 0.000, 0.033, 0.014, and 0.044 thus statistically significant at the 1% and 5%, thus concluded that the inflation, interest rates, ROE, GPM, NPM, and the types of industries have a significant effect on stock returns of manufacturing firms. Only the ROA variables that do not support the hypothesis.*

*Keywords: Macro Variables, Profitability, Market Reaction, Defensive Industry, and Cyclical Industry*

**PENDAHULUAN**

Globalisasi membawa pengaruh yang luas terhadap pergerakan modal asing yang masuk ke pasar keuangan di negara-negara berkembang. Seiring dengan semakin meningkatnya kapitalisasi pasar domestik dan persaingan antar *emerging market*, mendorong setiap

negara untuk mereformasi kebijakan agar lebih *market-friendly* dalam memacu investasi modal luar negeri untuk menstimulasi perekonomian domestik. Respon tersebut dilakukan dengan semakin meningkatkan orientasi kebijakan investasi yang kondusif, dengan meningkatkan efisiensi di pasar modal/pasar uang, serta menciptakan *macroeconomic sound* yang sehat dengan diiringi relaksasi kebijakan kontrol modal (Permana dan Sularto, 2008).

Investasi melalui pasar modal selain memberi hasil, juga mengandung risiko. Besar kecilnya risiko di pasar modal sangat dipengaruhi oleh keadaan negara khususnya di bidang ekonomi, politik, dan sosial. Keadaan di dalam perusahaan dapat juga mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Pertumbuhan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut (Halim, 2003). Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, dan kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal.

Krisis moneter yang melanda Indonesia sampai sekarang telah memporakporandakan perekonomian Indonesia yang semula mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat, sehingga menimbulkan inflasi. Akibat inflasi yang terus menerus meningkat dan peningkatannya tidak dapat dikendalikan, membuat semua bidang ekonomi terkena imbas. Khususnya pada pasar modal, harga saham mengalami fluktuasi yang begitu besar. Berdasarkan kebijakan moneter BI dari tahun 2006 sampai tahun 2008, tingkat suku bunga SBI cenderung mengalami penurunan hingga akhir semester pertama di tahun 2007 dan merambat naik hingga akhir semester 2008 yang berdampak pada naik turunnya instrumen di pasar uang yang memungkinkan adanya efek pengalihan dana oleh investor keluar saham (Permana, 2009). Selain tingkat suku bunga, faktor inflasi bulanan di tahun 2006 sampai tahun 2008 juga mengalami sedikit penurunan, hal ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap perilaku investor di pasar saham dan inflasi juga akan menurunkan daya beli dan penurunan nilai aset perusahaan. Meningkatnya kinerja badan usaha dan kurang stabilnya ekonomi dunia yang berdampak pada Indonesia, akan direpson oleh investor yang akhirnya akan mempengaruhi harga pasar saham.

Variabel-variabel ekonomi makro yang mempengaruhi perubahan harga saham telah banyak dikemukakan oleh para ahli. Anari dan Kolari (2001) menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh indeks harga konsumen atau inflasi. Inflasi jangka pendek berhubungan negatif dan inflasi jangka panjang berhubungan positif dengan harga saham di keenam negara yaitu Amerika Serikat, Kanada, Inggris, Prancis, Jerman, dan Jepang. Penelitian yang dilakukan Tsoukalas (2003) menunjukkan bahwa variabel-variabel

makroekonomi yang terdiri atas tingkat pertumbuhan penawaran uang, *industrial production*, indeks harga konsumen, dan nilai tukar mempunyai korelasi yang kuat dengan harga saham dan pengaruh yang paling dominan ditunjukkan oleh nilai tukar.

Tandelilin (2001a:171) menyatakan tingginya inflasi juga dapat mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari naiknya harga-harga barang maupun jasa secara umum. Hal ini berdampak buruk bagi perusahaan, karena perusahaan akan kesulitan memperoleh profitabilitas. Bila angka profitabilitas perusahaan rendah, maka investor cenderung untuk tidak menginvestasi dananya ke perusahaan tersebut, dan permintaan saham perusahaan menurun, hal ini berdampak pada menurunnya harga saham dan return saham dari perusahaan tersebut (Sasongko dan Wulandari, 2006). Ada beberapa rasio profitabilitas yang dapat dianalisis, di antaranya variabel *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, dan *gross profit margin (GPM)* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berkaitan dengan berbagai tahapan pada siklus ekonomi, maka kinerja relatif dari berbagai industri juga akan berbeda-beda. Terdapat kelompok industri *cyclical*, yaitu industri yang lebih sensitif akan kondisi perekonomian (Pribawanti, 2007). Industri ini akan memiliki kinerja melebihi industri lain saat ekonomi sedang ekspansi dan menderita kerugian lebih besar saat ekonomi sedang resesi. Contoh industri *cyclical* adalah industri otomotif, industri produk yang menjadi bahan baku bagi produk lain. Lawan dari industri *cyclical* adalah industri *defensive*. Industri *defensive* lebih tidak sensitif terhadap siklus ekonomi. Ini adalah industri yang memproduksi barang atau jasa yang penjualannya tidak terpengaruh pada kondisi ekonomi. Contoh dari industri *defensive* adalah industri makanan, industri farmasi, dan pelayanan masyarakat. Industri ini akan memberi kinerja yang baik saat ekonomi mengalami resesi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel makro (inflasi (I) dan suku bunga(SB)) dan profitabilitas (*return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, dan *gross profit margin (GPM)*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*?
2. Apakah variabel makro (inflasi (I) dan suku bunga(SB)) dan profitabilitas (*return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, dan *gross profit margin (GPM)*) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*?

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh variabel makro (inflasi (I) dan suku bunga(SB)) dan profitabilitas (*return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, dan *gross*

*profit margin (GPM)*) secara bersama-sama terhadap *return saham* perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.

2. Menguji pengaruh variabel makro (inflasi (I) dan suku bunga(SB)) dan profitabilitas (*return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, dan *gross profit margin (GPM)*) secara parsial terhadap *return saham* perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.

## RERANGKA TEORETIS

### Tinjauan Umum Variabel Makro

Tandelilin (2001a:211) menyatakan bahwa variabel makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramal kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramal kondisi ekonomi makro. Variabel ekonomi makro meliputi: (1) Inflasi. Arifin (2007) mengartikan *inflasi* sebagai penurunan yang tajam terhadap nilai uang suatu negara, dan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga dengan cepat dari harga-harga barang maupun jasa secara umum dan (2) Tingkat Suku Bunga. Tingkat suku bunga memiliki peranan penting dalam pasar modal karena dapat mempengaruhi investor dalam memutuskan apakah harus melaksanakan investasi yang direncanakan atau membatalkannya. Tandelilin (2001b:170) mengatakan bahwa dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi akan mempengaruhi tingkat suku bunga dan selanjutnya tingkat suku bunga akan mempengaruhi *return saham*. Adapun tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian adalah tingkat suku bunga SBI (Nurfaizah dan Adistien, 2004).

### Tinjauan Umum Rasio Profitabilitas

Profitabilitas digunakan sebagai alat ukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang di hasilkan. Arwanta dan Gantuwati (2004) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menunjukkan efektifitas operasional keseluruhan perusahaan (Jogiyanto, 2000).

#### 1. *Return on Asset (ROA)*

ROA adalah rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapat laba atas yang diinvestasikan perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mempunyai *Return on Asset* tinggi berarti semakin efektif dan efisien dalam menggunakan aset untuk memperoleh laba dan sebaliknya semakin efektif dan efisien perusahaan dalam

menggunakan keseluruhan aset untuk memperoleh laba, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

## 2. *Return on Equity (ROE)*

Halim (2003:177) berpendapat bahwa rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. *Return on Equity* yang tinggi menunjukkan perusahaan telah memperoleh laba yang tinggi bagi para pemegang saham. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena para pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pertama akan dipakai untuk membayar bunga liabilitas, kemudian saham preferen. Apabila ada sisa, maka keuntungan tersebut akan diberikan kepada para pemegang saham biasa. Apabila laba bersih perusahaan tinggi, maka pemegang saham biasa akan mendapat bagian dari laba dan dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham, sehingga hal ini dapat menarik perhatian lain untuk menanamkan dananya ke perusahaan dan memberi dampak pada naiknya harga saham perusahaan.

## 3. *Gross Profit Margin (GPM)*

*Gross Profit Margin* merupakan rasio atas pembagian antara *Gross Profit Margin* yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Rasio ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba kotor yang dapat dicapai dalam setiap rupiah penjualan. Semakin tinggi *Gross Profit Margin* maka perusahaan akan semakin mampu untuk memperoleh *Net Profit Margin* pula. Apabila *Net Profit Margin* tinggi maka diharapkan semakin tinggi pula tingkat pendapatan yang akan diterima investor. Hal ini akan menarik investor lain untuk menanamkan dananya ke perusahaan dan memberi dampak pada naiknya harga saham dan return saham perusahaan.

## 4. *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin* digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih yang diraih dari setiap rupiah penjualan. *Net Profit Margin* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Jika *Net Profit Margin* tinggi maka diharapkan semakin tinggi pula tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor atas kegiatan investasinya (Hanafi dan Halim, 2003). Hal ini akan menarik investor lain untuk menanamkan dananya ke perusahaan dan memberi dampak pada naiknya harga saham dan return saham perusahaan.

### **Tinjauan Umum *Defensive Industry* dan *Cyclical Industry***

#### 1. *Defensive Industry*

Jones (2002:385) menyatakan bahwa sektor industri yang terkategori sebagai *defensive industry* terkena dampak dari pergerakan *inflasi* di dalam negara tersebut.

Definisi *defensive industry* adalah perusahaan yang tidak terlalu terpengaruh secara negatif oleh kondisi ekonomi, sehingga perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor industri tersebut mampu mempertahankan angka penjualan.

## 2. *Cyclical Industry*

Jones (2002:378-379) menjelaskan *cyclical industry* sebagai perusahaan yang sangat terpengaruh oleh kondisi ekonomi. Sektor industri yang terkategori sebagai *cyclical industry* akan terkena dampak langsung dari pergerakan inflasi yang terjadi dalam negara tersebut.

Klasifikasi industri *cyclical/defensive* ini berhubungan erat dengan risiko sistematis atau risiko pasar. Jika investor memiliki persepsi yang optimis tentang perekonomian, maka harga saham akan naik, sebagai akibat prediksi kenaikan laba perusahaan. Oleh karena industri *cyclical* paling sensitif terhadap siklus ekonomi, maka kenaikan harga saham industri ini adalah yang paling tinggi di masa perekonomian sedang mengalami ekspansi, sehingga perusahaan dalam industri *cyclical* ini cenderung memiliki beta yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang tergolong industri *defensive* akan memiliki beta yang rendah dan relatif tidak terpengaruh pada siklus ekonomi. Berdasarkan informasi tentang kondisi makro ekonomi, maka investor bisa mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam saham industri *cyclical* atau *defensive*.

Beberapa peneliti Amerika telah menemukan seperangkat indikator untuk memprediksi kondisi perekonomian. Hasil penelitian mereka digunakan oleh Departemen Perdagangan Amerika (*Department of Commerce*) sebagai indikator-indikator *cyclical* untuk membantu memprediksi, mengukur, dan menginterpretasi fluktuasi jangka pendek dalam kegiatan ekonomi. Indikator-indikator itu antara lain:

1. *Leading indicators*, yaitu serial data ekonomi yang cenderung naik atau turun mendahului siklus ekonomi. Yang tergolong dalam *leading indicators* antara lain ukuran rata-rata jam kerja pekerja pabrik, klaim dari asuransi pengangguran, pesanan baru untuk barang-barang konsumsi dan bahan baku, kinerja *vendor*, pesanan baru untuk barang modal, ijin pembangunan rumah baru, *slope yield curve* jangka panjang, indeks harga saham S&P 500, penawaran uang (M2), dan indeks harapan konsumen.
2. *Coincident indicators*, yaitu serial data ekonomi yang bergerak bersamaan dengan siklus ekonomi, antara lain gaji karyawan dari industri non agribisnis, pendapatan pribadi dikurangi transfer pembayaran, serta hasil produksi industri dan penjualan perdagangan.
3. *Lagging indicators*, yaitu serial data ekonomi yang bergerak di belakang siklus ekonomi, antara lain rata-rata durasi pengangguran, rasio persediaan dibanding penjualan, perubahan indeks biaya tenaga kerja per unit atas output, rata-rata tingkat bunga kredit bank, jumlah kredit bank di bidang komersial dan industri, rasio kredit

konsumen dibanding dengan pendapatan, dan perubahan indeks harga konsumen untuk jasa.

### **Hipotesis Pengaruh Variabel Makro dan Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar**

Tandelilin (2001a:49) menyatakan bahwa tingkat inflasi yang tinggi mengakibatkan pembatasan moneter yang mengarah pada suku bunga yang tinggi, maka yang perlu dilakukan oleh pemerintah dalam menghadapi inflasi yang tinggi adalah dengan mengurangi jumlah uang yang beredar. Harapannya terjadi kenaikan permintaan terhadap uang melebihi jumlah yang ditawarkan, sehingga suku bunga menjadi tinggi. Harga saham akan menjadi lebih rendah karena pemilik modal akan tertarik untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk deposito atau tabungan dan berdampak pada melemahnya return saham yang bersangkutan. Penelitian Ibrahim dan Azis (2003) di pasar modal Malaysia menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausal atau terdapat keterkaitan dinamis antara variabel ekonomi makro dengan harga saham.

Tandelilin (2001a:48) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga di bank akan mengakibatkan investasi dalam bentuk surat berharga semakin menurun, karena para investor akan cenderung mendeposito atau menabung dananya ke bank-bank daripada menginvestasi dalam bentuk surat berharga atau saham yang mengandung risiko lebih tinggi. Kecenderungan menurunnya kegiatan investasi di pasar modal, berdampak terhadap kecenderungan penurunan return saham.

Profitabilitas merupakan salah satu alat yang di gunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Dalam berinvestasi akan mengharap return yang tinggi, oleh karena itu investor akan melakukan analisis terhadap profitabilitas sebelum berinvestasi. Oleh karena itu, hipotesis operasional dalam bentuk hipotesis alternatif dikembangkan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Variabel makro (inflasi dan suku bunga) dan profitabilitas (ROA, ROE, GPM, NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*
- H<sub>2a</sub> : Inflasi berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*
- H<sub>2b</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*
- H<sub>3a</sub> : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.

- H<sub>3b</sub> : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.
- H<sub>3c</sub> : *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.
- H<sub>3d</sub> : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap reaksi pasar (return saham) perusahaan yang terdaftar di BEI pada industri makanan-minuman terkategori *defensive industry* dan industri otomotif terkategori *cyclical industry*.

## METODE PENELITIAN

### Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini mencakup perusahaan yang telah mempublik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Kriteria yang ditetapkan untuk menjadi anggota sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah mempublik sebelum 31 Desember 2007 karena yang akan diamati dalam penelitian ini mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
2. Emiten yang sudah menyertakan laporan keuangan per 31 Desember 2007, 2008, dan 2009. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada alasan bahwa laporan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit, sehingga laporan keuangan tersebut dapat lebih dipercaya.
3. Industri makanan-minuman terkategori sebagai *defensive industry*.
4. Industri otomotif terkategori sebagai *cyclical industry*.

Sampel akhir penelitian ini menjadi sebanyak 22 sampel perusahaan. Jumlah observasi penelitian sebanyak 66 observasi.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data rasio keuangan dan reaksi pasar dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2007-2009, sedangkan data SBI diperoleh dari [www.bi.co.id](http://www.bi.co.id) dan data inflasi diperoleh dari [www.bps.co.id](http://www.bps.co.id). Dalam mengumpulkan data sekunder dilakukan teknik dokumentasi yaitu mengumpulkan data pendukung yang telah dipublikasi guna mendapat gambaran-gambaran secara umum dan merencanakan bentuk analisis yang cocok, sehingga dapat menyelesaikan masalah yang dihadapi.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dirumuskan, maka variabel yang akan dianalisis sebagai berikut:



**1. Variabel Dependen (Return Saham/RS)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diukur dengan return saham (RS) dari masing-masing industri makanan-minuman sebagai *defensive industry* dan industri otomotif sebagai *cyclical industry*. Return saham adalah perubahan harga saham selama periode pengamatan atau secara sistematis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

dalam persamaan di atas  $D_t$  adalah dividen pada periode ke  $t$ ,  $P_t$  adalah harga saham pada periode  $t$ ,  $P_{t-1}$  adalah harga saham pada periode  $t-1$ . Secara operasional return saham dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

dalam persamaan di atas  $IHSI_t$  adalah *index* harga saham individu periode  $t$  dan  $IHSI_{t-1}$  adalah *index* harga saham individu periode  $t-1$ .

**2. Variabel Independen**

**a. Variabel Makro**

Tandelilin (2001b:211) mengartikan variabel makro sebagai lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan investasi yang menguntungkan. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

(1) Inflasi (I)

Adalah penurunan yang tajam terhadap nilai uang suatu negara, dan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga dengan cepat dari harga-harga barang maupun jasa secara umum (Na'im, 2001). Data inflasi diambil dari angka inflasi pada bulan laporan keuangan yang diumumkan untuk tiap perusahaan sampel. Khalwaty (2001:35) menyatakan bahwa untuk menghitung besarnya *inflasi* menggunakan rumus:

$$I_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

dalam persamaan diatas  $I_t$  adalah indeks laju inflasi pada bulan atau periode  $t$ ,  $IHK_t$  adalah indeks harga konsumen pada periode  $t$ , dan  $IHK_{t-1}$  adalah indeks harga konsumen pada periode  $t-1$ .

(2) Tingkat suku bunga (SB)

Tingkat suku bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga SBI bulanan. Tingkat suku bunga SBI mempengaruhi besarnya tingkat suku bunga deposito, tabungan, dan kredit. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan investor untuk menarik investasinya dalam pasar modal dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Tingkat bunga yang rendah akan mengurangi minat investor untuk melakukan investasi pada tabungan atau deposito, sehingga akan mempengaruhi harga saham dan return saham.

**b. Variabel Profitabilitas**

Adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Data *profitabilitas* dihitung pada tahun 2007-2009. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah sebagai berikut:

(1) *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengolah aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Meythi (2003) merumuskan *Return on Asset* sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

(2) *Return on Equity (ROE)*

Rasio memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Meythi (2003) merumuskan *Return on Equity* sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

(3) *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba kotor yang dapat di capai dalam setiap rupiah penjualan. Meythi (2003) merumuskan *Gross Profit Margin* sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{HP Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots\dots (6)$$

(4) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Meythi (2003) merumuskan *Net Profit Margin* sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots (7)$$

**c. Variabel Industri**

Dalam penelitian ini variabel industri dalam bentuk *dummy*. Ghazali (2006:128) menjelaskan jika variabel independen berukuran kategori, maka dalam model regresi variabel tersebut harus dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi kode 0 (nol) atau 1 (satu). Kode 0 (nol) untuk *defensive industry* dan 1 (satu) untuk *cyclical industry*.

**Teknik Analisis**

**1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

**2. Uji Asumsi Klasik**

Uji Multikolinearitas. Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dapat dilihat dari: (a) Nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 dan (b) Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*.

Uji Autokorelasi. Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Prosedur pengujian dilakukan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi: (a) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi, (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (dl), maka

autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada korelasi positif, (c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif, dan (d) Bila DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### 3. Uji Regresi

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, dapat digunakan alat uji statistik dalam model regresi linear berganda. Adapun model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$RS_t = \alpha + \beta_1 I_t + \beta_2 SB_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 ROE_t + \beta_5 GPM_t + \beta_6 NPM_t + \beta_7 D_t + e_t$$

dalam persamaan di atas  $RS_t$  adalah return saham pada periode t,  $I_t$  adalah inflasi pada periode t,  $SB_t$  adalah tingkat suku bunga pada periode t,  $ROA_t$  adalah *Return on Asset* pada periode t,  $ROE_t$  adalah *Return on Equity* pada periode t,  $GPM_t$  adalah *Gross Profit Margin* pada periode t,  $NPM_t$  adalah *Net Profit Margin* pada periode t,  $D_t$  adalah variabel dummy (0 untuk *defensive industry* dan 1 untuk *cyclical industry*),  $\alpha$  adalah konstanta,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$  dan  $e$  adalah *error*.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan ringkasan statistis deskriptif atas variabel-variabel penelitian untuk sampel perusahaan.

**Tabel 1**  
**Statistis Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Rata-Rata	Deviasi Standar	Minimum	Maksimum
RS	66	-1.550	0.575	-3.000	0.000
I	66	0.953	0.191	0.710	1.200
SB	66	0.949	0.111	0.870	1.110
ROA	66	0.444	0.655	-1.410	1.580
ROE	66	0.970	0.417	-.260	1.580
GPM	66	1.213	0.242	0.580	1.680
NPM	66	0.579	0.530	-1.370	1.460
Ind	66	0.500	0.504	0.000	1.000

Keterangan:

RS = Return Saham, I = Inflasi, SB = Suku Bunga, ROA = *Return on Assets*, ROE = *Return on Equity*, GPM = *Gross Profit Margin*, NPM = *Net Profit Margin*, Ind = Industri

Data rata-rata dan deviasi standar digunakan untuk menentukan fluktuasi masing-masing variabel yang diuji, sedang data minimum dan maximum menunjukkan kisar (*range*) data yang normal untuk menghindari hasil penelitian yang bias. Deviasi standar seluruh variabel nilainya relatif kecil, hal tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar atas kondisi keuangan perusahaan dan variabel makro dalam sampel tidak terlalu bervariasi. Nilai deviasi standar yang tidak terlalu besar juga menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan variabel tidak signifikan.

#### Uji Normalitas dan Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan sah, maka dalam penelitian ini juga diuji normalitas data dan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas data terpenuhi karena seluruh data menyebar di sekitar sumbu diagonal dan mengikuti garis diagonal. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh variabel mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, hasil analisis menunjukkan bahwa model yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas yang berbahaya sehingga model tersebut sah untuk dasar analisis. Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	TOL
I	1,152	6,586
SB	1,155	6,469
ROA	0,938	1,066
ROE	0,641	1,561
GPM	0,819	1,220
NPM	0,574	1,743
Ind	0,710	1,408

Keterangan:

RS = Return Saham, I = Inflasi, SB = Suku Bunga, ROA = *Return on Assets*, ROE = *Return on Equity*, GPM = *Gross Profit Margin*, NPM = *Net Profit Margin*, Ind = Industri

Dari tabel Durbin Watson untuk  $n = 66$  dan  $k = 7$  (banyaknya variabel bebas dan *dummy*) diketahui nilai *du* sebesar 1.840 dan *4-du* sebesar 2.160. Nilai *Durbon Watson* (DW) sebesar 2,150 sehingga tidak terjadi autokorelasi. Di samping itu, data

menunjukkan bahwa letak data residual tidak membentuk pola sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Pembahasan Uji Simultan

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel makro dan profitabilitas serta jenis industri (*defensive industry* dan *cyclical industry*) terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel makro diukur dengan inflasi dan tingkat suku bunga, sedangkan profitabilitas diukur dengan ROA, ROE, GPM, dan NPM. Untuk membedakan jenis industri perusahaan digunakan variabel *dummy* dengan skor 1 = *defensive industry* dan skor 0 = *cyclical industry*. Tabel 3 menyajikan hasil regresi pengujian hipotesis.

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Hipotesis 1, 2a, 2b, 3a, 3b, 3c, 3d**

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
<i>Intercept</i>	0,836	1,065	0,291
I	2,695	3,229	0,002 ***
SB	-4,085	-2,875	0,006 ***
ROA	-0,033	-0,343	0,733
ROE	0,711	-3,826	0,000 ***
GPM	0,616	-2,187	0,033 **
NPM	0,391	2,530	0,014 **
Ind	0,301	2,060	0,044 **
R2 ( <i>Adjusted</i> )	0,327 (0,246)		
F	4,032 ***		

Keterangan:

RS = Return Saham, I = Inflasi, SB = Suku Bunga, ROA = *Return on Assets*, ROE = *Return on Equity*, GPM = *Gross Profit Margin*, NPM = *Net Profit Margin*, Ind = Industri

\*\*\* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,01

\*\* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

\* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,10

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai F kalkulasian sebesar 4,032 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001, dengan demikian secara statistis signifikan pada 1%, maka hasil penelitian menunjukkan berhasil menolak  $H_{01}$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel makro (inflasi dan suku bunga) dan profitabilitas (*return on assets*, *return on equity*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*) serta jenis industri (*defensive industry* dan *cyclical industry*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai sarana pertimbangan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi, dan memberi informasi dalam melakukan investasi di pasar modal.

Besarnya  $R^2$  adalah 0,327 yang berarti bahwa variasi return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh *variabel makro* (inflasi dan suku bunga) dan profitabilitas (ROA, ROE, GPM, dan NPM) serta jenis industri (*defensive industry* dan *cyclical industry*) sebesar 32,7%, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti. Hasil konsisten dengan Utami dan Rahayu (2003).

### **Pembahasan Uji Parsial**

**Pengujian pengaruh inflasi (I) terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_1$  bernilai positif sebesar 2,695 dengan *p-value* sebesar 0,002, dengan demikian secara statistis signifikan pada tingkat 1%, dengan demikian disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menolak  $H_{02a}$ , dengan demikian inflasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini terjadi karena perekonomian di Indonesia saat ini relatif stabil dan daya beli masyarakat tidak terlalu terpengaruh oleh naik turunnya inflasi sehingga meskipun tingkat inflasi relatif tinggi investor tidak terpengaruh dalam keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Abadi dan Al-Sabbagh (2006).

**Pengujian pengaruh tingkat suku bunga (SB) terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_2$  bernilai negatif sebesar -4,085 dengan *p-value* sebesar 0,006, dengan demikian secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menolak  $H_{02b}$ , artinya suku bunga secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

### **Pengujian pengaruh Return On Assets (ROA) terhadap return saham**

Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_3$  bernilai negatif sebesar -0,033 dengan *p-value* sebesar 0,733, dengan demikian secara statistis tidak signifikan dan tidak berhasil menolak  $H_{03a}$ . ROA secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara teori dikatakan bahwa semakin tinggi *return on assets* suatu perusahaan maka diharap semakin tinggi pula tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor atas investasinya. *Return on Assets* tidak dijadikan sebagai sarana pertimbangan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

**Pengujian pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_4$  bernilai positif sebesar 0,711 dengan *p-value* sebesar 0,000, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian berhasil menolak  $H_{03b}$ , dengan demikian ROE secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto (2001). Semakin tinggi *return on equity* suatu perusahaan maka diharap semakin tinggi pula tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor atas investasinya, hal ini akan menarik investor lain untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan memberi dampak pada naiknya harga saham dan return saham perusahaan.

**Pengujian pengaruh *Gross Profit Margin* (GPM) terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_5$  bernilai positif sebesar 0,616 dengan *p-value* sebesar 0,033, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini berhasil menolak  $H_{03c}$ , sehingga GPM secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto (2001). Semakin tinggi *gross profit margin* maka perusahaan semakin mampu untuk memperoleh *net profit margin*. Pada penelitian ini *gross profit margin* berpengaruh signifikan terhadap return saham, dikarenakan investor selain mempertimbangkan harga pokok penjualan dan penjualan juga mempertimbangkan beban operasional.

**Pengujian pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_6$  bernilai positif sebesar 0,391 dengan *p-value* sebesar 0,014, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini berhasil menolak  $H_{03d}$ , sehingga NPM secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto (2001). Semakin tinggi *net profit margin* suatu perusahaan maka diharap semakin tinggi pula tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor atas investasinya.

**Pengujian pengaruh jenis industri terhadap return saham.** Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_7$  bernilai positif sebesar 0,301 dengan *p-value* sebesar 0,044, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini berhasil menolak  $H_{03e}$ , sehingga jenis Industri secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Horne (2005). Hal ini berarti jenis industri yaitu *defensive industry* dan *cyclical industry* berpengaruh terhadap besarnya return saham



perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, return saham dari perusahaan *defensive industry* maupun *cyclical industry* berbeda.

## SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

### Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai F kalkulasian sebesar 4,032 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001, dengan demikian variabel makro dan profitabilitas (*return on assets, return on equity, gross profit margin, dan net profit margin*) serta jenis industri (*defensive industry dan cyclical industry*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial variabel makro inflasi dan suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel profitabilitas ROE, GPM, dan NPM mempunyai pengaruh terhadap return saham, namun hanya variabel ROA yang tidak berpengaruh pada return saham. Di samping itu, jenis industri yaitu *defensive industry* dan *cyclical industry* berpengaruh terhadap besarnya return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Saran

Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang lain yang kemungkinan mempengaruhi reaksi pasar untuk melakukan investasi. Di samping itu, pengujian dengan pengamatan yang lebih lama diharapkan untuk memperoleh sampel penelitian yang cukup banyak dan memberi hasil yang lebih baik.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya mempertimbangkan jenis industri secara individual dan tidak melakukan kajian perbedaan pengkategorian jenis industri secara komprehensif untuk setiap variabel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Abadi, M. I. and A. W. Al-Sabbagh. 2006. Interest Rate Sensitivity, Market Risk, Inflation and Bank Stock Returns. *Journal of Accounting – Business and Management (online) No. 13*, (<http://www.search.ebscohost.com>).
- Anari, A. dan J. Kolari. 2001. Stock Price and Inflation. *Journal of Financial Research. XXIV(4): 587-602*.

- Arifin, A.Z. 2007. Inflasi, Kurva *Yield*, dan Durasi: Kajian Teori dalam Perspektif Praktis. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. 5(10): 71-83.
- Arwanta, E. dan E. Gantjowati. 2004. Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan terhadap Harga Saham: Suatu Studi Empiris menurut Sudut Pandang Kepentingan Investor. *Kajian Bisnis*. 12(1): 25-40.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2003. *Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta. UPP AMP AKPN.
- Horne, J. C. V. 2005. *Financial Management and Policy*. Ninth Edition. Englewood Clift. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Ibrahim, M. H. dan H. Azis. 2003. Macroeconomic Variables and the Malaysian Equity Market A View Through Rolling Subsamples. *Journal of Economic Studies*. 30(1): 6-27.
- Jogianto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kedua. Yogyakarta: BPF.
- Jones, P. C. 2002. *Investment: Analysis and Management*. Eighth Edition. USA. John Wiley & Sons. Inc.
- Khalwaty, T. 2001. *Inflasi dan Solusinya*. Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Meythi. 2003. Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, XI (2): 254-271.
- Na'im, A. 2001. *Akuntansi Inflasi*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: BPF.
- Nurfaizah dan F. S. Adistien. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. 2(9): 241-256.
- Permana, Y. 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga, dan Tingkat Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi – Universitas Gunadarma (September)*.

- Permana, Y. dan L. Sularto. 2008. Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga SBI, dan Tingkat Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 2(13): 103-111.
- Pribawanti, T. M. 2007. “Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap total return saham pada perusahaan industri manufaktur yang membagikan deviden di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi Sarjana diterbitkan, Universitas Negeri Semarang, (<http://www.pdf-search-engine.com>, diakses 10 januari 2009).
- Sasongko, N. dan N. Wulandari. 2006. Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham. *Empirika*. 19(1): 64-80.
- Sunarto, 2001. Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 4(7), (<http://www.jurnalskripsi.com>).
- Tandelilin, E. 2001a. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- . 2001b. Beta pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 16(3): 261-272.
- Tsoukalas. D. 2003. Macroeconomic Factors and Stock Prices in the Emerging Cypriot Equity Market. *Managerial Finance*. 29(4): 87-92.
- Utami, M. dan M. Rahayu. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 5(2): 123 – 131.