

Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi

Mudji Utami

Mudjilah Rahayu

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen - Universitas Surabaya

ABSTRAK

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia sejak tahun 1997 telah mempunyai pengaruh yang sangat signifikan. Harga-harga saham turun secara tajam demikian pula dengan volume transaksi. Boedie, Weston dan Brigham menyatakan bahwa beberapa faktor mempengaruhi harga saham, seperti profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama krisis ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perubahan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham badan usaha selama periode krisis ekonomi. Secara parsial hanya suku bunga dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham selama periode krisis ekonomi tersebut.

Kata kunci: profitabilitas, suku bunga, inflasi, nilai tukar.

ABSTRACT

The economic crisis which had happening in Indonesia since 1997 has already given significant effect. Stock price decreased dramatically as well as its transaction volume. Boedie, et.all and Weston and Brigham state that there are many factor influence stock price such as profitability, interest rate, inflation and exchange rate. This, the aim of this research is to find at whether profitability, interest rate, inflation and exchange rate have significant effect to fluctuation of the stock price within the economic crisis in Indonesia. The result of this research proves that the change of profitability, interest rate, inflation and exchange rate have significant influence to the fluctuation of company stock price within the period of the economic crisis. Partially, only interest rate and exchange rate have significant effect to stock price in the period of the economic crisis.

Keywords: *profitability, interest rate, inflation, exchange rate.*

PENDAHULUAN

Semenjak krisis ekonomi mulai menghantam Indonesia pada pertengahan tahun 1997, kinerja keuangan badan usaha menurun tajam bahkan diantaranya menderita kerugian. Kondisi ini tentu akan mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham, dan akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa. Selain itu krisis ekonomi juga menyebabkan variabel-variabel ekonomi, seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar maupun pertumbuhan ekonomi mengalami perubahan yang cukup tajam. Suku bunga meningkat sampai mencapai angka 68,76% pertahun pada tahun 1998, demikian juga inflasi mencapai angka 77% pertahun (Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia, 1998). Tingginya inflasi dan suku bunga bank akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha; yang pada akhirnya berdampak pada pasar modal. Disisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito; dan akan berdampak pada harga pasar saham di pasar modal.

Krisis ekonomi juga menyebabkan melemahnya nilai rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, dimana pada awal tahun 1997 hanya berkisar Rp 2.500,- per-satu dollar Amerika meningkat menjadi Rp17.000,-. Melemahnya nilai rupiah memungkinkan beban hutang badan usaha semakin besar jika dinilai dengan rupiah; dan akhirnya akan berujung pada menurunnya profitabilitas badan usaha. Fakta di BEJ menunjukkan bahwa pada akhir tahun 1997 sebanyak 210 badan usaha dari 279 badan usaha publik mengalami penurunan laba dibandingkan tahun 1996. Bahkan tercatat 75% dari 210 badan usaha publik yang menyampaikan laporan keuangan mengalami rugi bersih yang cukup besar (Kompas dalam Ivon, 2001). Menurunnya kinerja badan usaha akan direspon oleh investor di pasar modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga pasar saham.

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

1. Apakah profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia?
2. Apakah profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh terhadap harga saham badan usaha selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia?

TUJUAN PENELITIAN

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.
2. Mengatahui pengaruh profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

KAJIAN TEORI

Pasar modal merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang, seperti saham dan obligasi (Jones, 2000). Berkembangnya pasar modal dapat dicerminkan dari fluktuasi harga pasar saham maupun volume transaksinya. Harga saham didefinisikan oleh Weston dan Brigham (1993) sebagai harga dimana suatu saham dijual di bursa. Harga saham sering dicatat berdasarkan perdagangan terakhir pada hari bursa sehingga sering disebut harga penutupan. Oleh karena itu harga saham diukur dari harga resmi berdasarkan transaksi penutupan terakhir pada hari bursa. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, dimana Boedie, Kane dan Markus (1995) mengatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi, yaitu: (1) Gross Domestic Product (GDP); (2) Inflasi; (3) tingkat pengangguran; (4) suku bunga; (5) nilai tukar; (6) transaksi berjalan; (7) defisit anggaran. Sedangkan Weston dan Brigham (1993) juga mengatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh (1) proyeksi laba per saham, (2) ketepatan waktu aliran laba, (3) tingkat risiko dari laba yang diproyeksi, (4) penggunaan hutang, dan (5) kebijakan dividen. Kelima faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham berdasarkan rujukan dari Weston dan Brigham tersebut di atas tertuang dalam kinerja badan usaha karena sangat tergantung pada kebijakan manajemen badan usaha. Dengan demikian perubahan harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh delapan faktor; yakni GDP, inflasi, tingkat pengangguran, suku bunga, nilai tukar, transaksi berjalan, defisit anggaran dan kinerja badan usaha. Namun tidak semua faktor tersebut dapat digunakan sebagai variabel penelitian; antara lain: GDP, tingkat pengangguran, transaksi berjalan dan defisit anggaran.

Menurut Ebert dan Griffin (2000), GDP adalah nilai seluruh barang dan jasa yang dihasilkan dalam satu tahun oleh perekonomian suatu bangsa dengan menggunakan faktor produksi domestik. GDP tidak digunakan sebagai variabel penelitian karena deret waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah triwulan. Variabel tingkat pengangguran juga tidak digunakan dalam penelitian, karena sudah tercakup pada tingkat inflasi sebagaimana dikatakan oleh Samuelson (1992), yakni: *“the phillip curve illustrates the trade-off theory of inflation. According to this view, a nation can buy a lower level of unemployment if is willing to pay the price level of inflation”*. Selain itu transaksi berjalan juga diabaikan karena sudah tercakup pada nilai tukar sebagaimana diungkapkan oleh Samuelson; bahwa pergerakan nilai tukar akan terus berlanjut sampai neraca modal dan neraca berjalan kembali dalam posisi keseimbangan. Sedangkan tidak digunakannya defisit anggaran sebagai variabel penelitian karena defisit anggaran terjadi bila pengeluaran pemerintah lebih besar dari penerimaan pajak. Bila defisit anggaran ini ditutup dengan cara menerbitkan obligasi pada pasar modal maka secara otomatis harga saham akan terpengaruh. Namun defisit anggaran yang terjadi di Indonesia ditutup dengan utang luar negeri sehingga tidak ada dampak langsung terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah (1) inflasi; (2) suku bunga; (3) nilai tukar dan (4) kinerja badan usaha. Inflasi menunjukkan meningkatnya aras harga secara umum (Samuelson, 1992); dimana pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) sebagaimana dikemukakan oleh Clark et al., (1990). Sedangkan suku bunga adalah harga atas dana yang dipinjam (Reilly dan Brown, 1997). Suku bunga yang berlaku di pasar keuangan dan yang digunakan dalam transaksi keuangan adalah suku bunga

nominal yang didalamnya terkandung premi inflasi. Dalam penelitian ini menggunakan suku bunga riil; sedangkan kaitan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil, Clark et.al. (1990), mengatakan bahwa “*real interest rates are nominal interest rates less the expected inflation rate*”. Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lainnya (Madura, 1995). Faktor yang terakhir adalah kinerja badan usaha. Kinerja badan usaha merupakan penilaian tentang keefektifan dan keefisienan suatu organisasi dalam mencapai sasarnya, seperti yang diungkapkan oleh Stoner, Freeman dan Gilbert (1995). Horne (1995) mengemukakan bahwa untuk menganalisa kinerja keuangan organisasi dapat digunakan dengan analisa rasio keuangan; dimana Gitman (2000) mengelompokkan menjadi empat, yaitu: *liquidity ratios, activity ratios, debt ratios dan profitability ratios*. Namun Brigham (1992) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas sudah mencakup rasio utang, rasio aktivitas maupun rasio likuiditas. Oleh karena itu dalam penelitian ini kinerja badan usaha diprosikan dengan profitabilitas. Profitabilitas memfokuskan badan usaha untuk menghasilkan profit (Emery, Finney dan Stowe, 1998), dimana dapat diukur dari *Return on Assets (ROA)*.

Krisis ekonomi yang dialami bangsa Indonesia sangat menyakitkan bagi seluruh rakyat Indonesia, tidak saja memberi dampak ekonomi namun juga non ekonomi. Krisis merupakan suatu situasi yang menggambarkan penurunan kondisi ekonomi yakni penurunan beberapa indikator ekonomi. Mishkin (1995), mengatakan bahwa ada lima faktor yang dapat mengarahkan pada semakin memburuknya masalah-masalah pemilihan yang merugikan dan bahaya moral di pasar keuangan, dan pada akhirnya akan menyebabkan krisis keuangan; yaitu menurunnya bursa saham, meningkatnya suku bunga, penurunan aras harga agregat yang tidak terantisipasi, meningkatnya ketidakpastian dan kepanikan bank. Ini berarti krisis ekonomi akan memberi dampak terhadap aktivitas pasar modal yang tercermin pada merosotnya harga pasar saham yang tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Krisis ekonomi memberikan dampak terhadap badan usaha, terutama badan usaha yang sensitif sebab badan usaha tersebut memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi. Oleh karena itu obyek penelitian ini menggunakan badan usaha yang sensitif.

Berdasarkan perumusan permasalahan dan kajian teoritis, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. ada pengaruh profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.
2. ada pengaruh profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

1. Sampel dan Sumber Data

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Badan usaha yang terkelompok sebagai badan usaha sensitif berdasarkan hasil

- penelitian yang dilakukan oleh Sienny. Pengelompokkannya didasarkan pada koefisien beta yang dihasilkan badan usaha selama periode penelitian, yakni badan usaha yang mempunyai koefisien beta > 1
- Badan usaha yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dalam kurun waktu tahun 1998 sampai dengan tahun 2000.
 - Badan usaha yang mempublikasikan laporan keuangan auditan secara kwartalan dan beruntun selama periode penelitian.

Selanjutnya diperoleh jumlah sampel sebanyak 30 badan usaha yang terkelompok sebagai badan usaha sensitif. Secara pooling data, untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung dengan deret waktu kwartalan sehingga jumlah pengamatannya sebanyak 360. Oleh karena itu diasumsikan data berdistribusi normal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari www.jsx.co.id; Bisnis Indonesia dan Bank Indonesia.

2. Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur dari perubahan harga pasar saham setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi ($P_t - P_{t-1}$).

Variabel independennya adalah profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Profitabilitas dihitung dari perubahan ROA badan usaha, $\{(ROA_t - ROA_{t-1}) : ROA_{t-1}\}$. Sedangkan suku bunga dihitung dari perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dengan jangka waktu satu bulan yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi, $\{(SBI_t - SBI_{t-1}) : SBI_{t-1}\}$. Inflasi diukur dari perubahan laju inflasi. Demikian juga nilai tukarnya diukur dari perubahan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi, dengan rumus sebagai berikut: $\{(NT_t - NT_{t-1}) : NT_{t-1}\}$. t merupakan periode kwartalan

3. Metode Analisis

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

$$Y_{i,t} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

dimana:

- $Y_{i,t}$: perubahan harga pasar saham setelah penyesuaian inflasi badan usaha i pada periode t
- X_1 : perubahan ROA setelah disesuaikan dengan inflasi badan usaha i pada periode t
- X_2 : perubahan suku bunga SBI setelah disesuaikan dengan inflasi pada periode t
- X_3 : perubahan inflasi pada periode t
- X_4 : perubahan nilai tukar US\$ terhadap rupiah setelah disesuaikan dengan inflasi pada periode t .
- $b_{1,2,3,4}$: koefisien regresi dari variabel independen.

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

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

PEMBAHASAN

1. Pengujian Asumsi Klasik

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

a. Pengujian Multikolinearitas.

Untuk menguji asumsi multikolinearitas digunakan VIF (Variance Inflation Factor), dimana Gujarati (2003) mengatakan bila nilai VIF lebih besar dari 10 berarti terdapat kolinearitas sangat tinggi. Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai VIF pada profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar lebih kecil dari 10. Ini dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

Tabel 1. Collinearity Statistics

Variabel Bebas	VIF
Profitabilitas	1.028
Suku Bunga	1.149
Inflasi	1.070
Nilai Tukar	1.149

b. Pengujian Autokorelasi

Durbin-Watson test digunakan untuk menguji autokorelasi, Gunawan (1999) menjelaskan bahwa autokorelasi tidak terjadi bila DW terletak diantara du dan (4-du) ($du < DW < 4-du$). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa $Dw = 1.762$; atau dapat dituliskan sebagai berikut: $1.74 < 1.762 < 2.26$; ini berarti tidak ada autokorelasi.

c. Pengujian Heteroskedastisitas

Metode Glesjer digunakan untuk menguji heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan F hitung sebesar 1.768 atau nilai signifikan sebesar 0.135; ini berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima atau dengan kata lain tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Statistik

Berdasarkan hasil pengujian terbukti F hitung sebesar 3.158 atau nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0.014, dan ini lebih kecil dari derajat kesalahan (α) yang ditetapkan sebesar 5%. Ini berarti hipotesis null belum diterima atau dengan kata lain hipotesis

kerjanya diterima, berarti terbukti bahwa perubahan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama dapat mempengaruhi perubahan harga saham secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia. Oleh karena itu perubahan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara bersama-sama dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham selama krisis ekonomi di Indonesia khususnya pada badan usaha sensitif.

Tabel 2. Estimasi Harga Saham Badan Usaha Selama Krisis Ekonomi

Konstanta	Var. Bebas	Koef. regresi	t- hit.	Sig.	Keterangan	F-hit.	Sig.	Keterangan
-0.530	Profit.	5.135E-02	1.296	0.196	Tdk signifikan	3.158	0.014	Signifikan
	Bunga	-0.123	-2.568	0.011	Signifikan			
	Inflasi	-8.38E-03	-0.152	0.879	Tdk signifikan			
	N.Tukar	0.116	2.417	0.016	Signifikan			

Berdasarkan tabel 2, persamaan regresi berganda dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{HARGA} = -0.530 + 5.135\text{E-}02(\text{PROFITAB.}) - 0.123(\text{BUNGA}) - 8.387\text{E-}03(\text{INFLASI}) + 0.116 (\text{N. TUKAR})$$

Bila perubahan dari profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika adalah konstan maka harga saham akan turun dengan perubahan sebesar 53% yang ditunjukkan dari nilai konstanta. Berdasarkan koefisien regresi, terbukti bahwa setiap variabel independen mempunyai pengaruh terhadap harga saham tetapi peranan variabel independen yang paling besar dalam mempengaruhi perubahan harga saham adalah variabel suku bunga (0.123); yang selanjutnya diikuti oleh nilai tukar (0.116), profitabilitas(5.135E-0.2) dan terakhir inflasi (8.38E-03). Selain itu suku bunga dan inflasi mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham tetapi tidak demikian dengan profitabilitas dan nilai tukar rupiah terhadap dollar yang justru mempunyai hubungan positif. Ini berarti kenaikan suku bunga sebesar 1% dapat menurunkan harga saham sebesar 12.3%, atau sebaliknya. Demikian juga turunnya inflasi sebesar 1% akan meningkatkan harga saham sebesar 0.838%, atau sebaliknya. Namun tidak demikian dengan profitabilitas dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika; dimana naiknya profitabilitas badan usaha sebesar 1 % akan meningkatkan harga saham sebesar 5.125%, atau sebaliknya; demikian juga meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar 1% akan meningkatkan harga saham 11.6%, atau sebaliknya.

Berdasarkan derajat kesalahan (α) sebesar 5%, menunjukkan bahwa secara terpisah (parsial) terbukti hanya suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha sensitif selama krisis ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu secara parsial suku bunga atau nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham selama krisis ekonomi di Indonesia khususnya pada badan usaha sensitif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Analisis yang telah dilakukan terhadap hasil studi ini memberikan beberapa kesimpulan, yang meliputi:

1. Secara empiris terbukti bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.
2. Secara empiris terbukti bahwa suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia.
3. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penentuan sampel yang hanya pada badan usaha sensitif. Untuk itu selanjutnya bisa digunakan semua badan usaha yang aktif di Bursa Efek Jakarta..

DAFTAR PUSTAKA

- Boedie, Zvi, Alex Kane, and Marcus Alan J., 1995, "*Investment*", Second Edition, Von Hoffman Press Inc., USA.
- Brigham, Eugene F., 1992, "*Fundamental of Financial Management*", Sixth Edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, Orlando.
- Clark et.al., 1990, "*Macroeconomics for Managers*", Allyn and Bacon, Singapore.
- Ebert Ronald J., and Griffin Ricky W., 2000, "*Business Essentials*", Fourth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Emery Douglas R., Finnerty John D., and Stowe John D., 1998, "*Principles of Financial Management*", Prentice Hall, New Jersey.
- Gitman, Lawrence J., 2000, "*Foundations of Managerial Finance*", Fourth Edition, Harper Collins College Publishers, New York.
- Gunawan Sumodiningrat, 1999, "Ekonometrika: Pengantar" Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar N., 2003, "Basic Econometrics", Fourth Edition, The McGraw-Hill Companies inc., New York.
- Horne, James C. Van, 1995, "*Financial Management and Policy*", Tenth Edition, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Ivon Benawan, 2001, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Pasar saham Badan Usaha Yang Go Public Selama Declaration Date Sampai Dengan Ex-Dividend Date di PT Bursa Efek Jakarta, Periode 1995-1996 dan 1997-1998, tidak didokumentasikan (skripsi), Ubaya, Surabaya.
- Jones, P. Charles, 2000, "*Investments: Analysis and Management*", Seventh Edition, John Wiley & Sons, Inc., Singapore.

- Miskhin, Frederic S., 1995, "*Financial Markets, Institutions, and Money*", Harper Collins College, New York.
- Madura, Jeff, 1995, "*International Financial Management*", Fourth Edition, West Publishing Company, USA.
- Reilly, Frank K., 1992, "*Investment*", The Dryden Press International Edition, Third Edition, USA.
- Samuelson, Paul A., 1992, "*Economics*", Mc-Graw Hill Company, Fifteenth Edition, McGraw Hill Inc., Tokyo.
- Statistik Ekonomi – Keuangan Indonesia, 1998, Bank Indonesia, Jakarta.
- Stoner James A.F., R.Edward Freeman, Daniel R.Gilbert, 1995, "*Management*", Sixth Edition, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Sienny Setiawati, 2001, *Komparasi pengaruh variabel-variabel ekonomi makro terhadap harga saham pada Badan usaha yang berisiko tinggi dan rendah di BEJ Periode Juli 1997 – Desember 2000*, tidak didokumentasi (tesis), Ubaya, Surabaya.
- Weston J.Fred and Brigham F.Eugene, 1993, "*Essential of Managerial Finance*", Tenth Edition, The Dryden Press, USA.