

PENGARUH SUKU BUNGA, KURS RUPIAH, DAN HARGA EMAS TERHADAP RETURN HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yunita Yunita¹, Eva Nurlita², RobiyantoRobiyanto³

^{1,2,3}Universitas Kristen Satya Wacana

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana
e-mail: ¹212015163@student.uksw.edu, ²212015193@student.uksw.edu, ³robiyanto@staff.uksw.edu

ABSTRAK

Indeks Harga Saham Gabungan sebagai informasi utama yang digunakan untuk mengetahui kondisi pasar modal Indonesia seringkali dipengaruhi oleh beberapa faktor makro ekonomi, seperti tingkat suku bunga, kurs rupiah, dan lain-lain. Sektor pertambangan merupakan peringkat ketiga sektor pendorong pertumbuhan IHSG pada 2017. Data dalam penelitian ini menggunakan data return harga saham sektor pertambangan bulanan, data bulanan kurs rupiah terhadap US Dolar, dan data bulanan tingkat suku bunga dengan sampel 84 bulan dari tahun 2011 hingga 2017 dari data sekunder yang tersedia. Analisis data yang digunakan adalah Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) untuk mencari kelayakan model. Hasilnya, variabel kurs rupiah dan harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan, sedangkan BI Rate tidak berpengaruh signifikan. Sebaiknya investor memperhatikan nilai tukar rupiah dan harga komoditas seperti harga emas jika berminat untuk berinvestasi di sektor pertambangan.

Kata Kunci: Return indeks harga saham sektor pertambangan, BI rate, perubahan kurs rupiah, perubahan harga emas, GARCH.

1. PENDAHULUAN

Sekarang ini, pasar modal merupakan salah satu pilihan bagi masyarakat dalam menginvestasikan dananya selain tanah dan properti. Pasar modal di Indonesia sendiri tidak terlepas dari kondisi negara itu sendiri, dimana negara dengan kondisi perekonomian yang baik dapat meningkatkan harga saham emiten secara keseluruhan, dan sebaliknya. Kondisi pasar modal di Indonesia tercermin dari Indeks harga Saham Gabungan (IHSG). Pasar modal di Indonesia menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi finansial, dimana dana terlokasikan secara efisien dan kemungkinan return yang diperoleh sesuai dengan pilihan investasi.

Pasar modal mempertemukan permintaan dan penawaran antara masyarakat yang kelebihan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Kebanyakan investasi dialokasikan padaset finansial seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain sebagainya. Sehingga, kebutuhan akan informasi oleh masyarakat juga meningkat. Salah satu informasi yang dibutuhkan tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dapat diperoleh melalui surat kabar mauoun media elektronik yang dapat diakses setiap saat sebagai panduan dalam berinvestasi di pasar modal. Pasar modal di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX). Seluruh perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI diklasifikasikan menjadi sepuluh sektor berdasarkan jenis industrinya, dimana salah satunya adalah sektor pertambangan yang dibahas dalam penelitian ini.



Sumber: Investing.com, diolah.

Gambar 1. Indeks Harga Penutupan Saham Sektor Pertambangan
Bursa Efek Indonesia Januari 2011 hingga Desember 2017

Seperti yang digambarkan di Gambar 1, pergerakan harga saham sektor pertambangan dari 2011 hingga 2017 mengalami fluktuasi atau naik turun. Pergerakan harga saham sektor tambang dari tahun 2011 hingga 2013 cenderung mengalami penurunan, dan dari tahun 2016 ke 2017 mengalami peningkatan, tetapi tidak setinggi harga yang pernah dicapai pada 2011. Meskipun demikian, pada 2016 sektor tambang merupakan sektor dengan

pertumbuhan tertinggi sebesar 53,35% dan pada 2017 sektor pertambangan merupakan sektor dengan pertumbuhan tertinggi ketiga setelah sektor keuangan dan sektor konsumen, dengan pertumbuhan sebesar 11,38%. Hal tersebut terjadi dikarenakan harga komoditas yang cenderung fluktuatif seperti harga emas, perak, paladium, dan lain-lain.

Terdapat beberapa studi yang menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi indeks harga saham, diantaranya penelitian oleh Krisna and Wirawati (2013) yang menemukan bahwa kurs mempengaruhi pengaruh signifikan terhadap IHSG, tetapi penelitian oleh Astuti, E.P, and Susanta (2013) menemukan bahwa kurs dan suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Kemudian penelitian oleh Kewal (2012) menemukan bahwa hanya kurs yang memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dan BI rate memiliki pengaruh tidak signifikan. Utami and Rahayu (2013) menemukan bahwa BI rate dan kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG. Robiyanto (2018) menemukan bahwa kurs dan BI rate memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Lalu Witjaksono (2010) dan Wardani (2016) menemukan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sedangkan Purnamasari and Sukmana (2017) dan Handayani (2014) menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh tidak konsisten, dikarenakan sektor yang diteliti berbeda, perbedaan teknik analisis data dan jangka waktu yang digunakan berbeda. Selain itu, data yang bersifat *time series* belum tentu dapat dianalisis dengan regresi berganda yang mensyaratkan data harus normal, sedangkan data harga saham dan harga emas cenderung tidak normal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis GARCH yang dinilai cocok dalam menganalisis data *time series* yang bersifat tidak konstan. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2011 hingga 2017, dan indeks yang digunakan dari seluruh perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan yang sudah terdaftar di BEI.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menggambarkan pengaruh faktor makro ekonomi seperti *BI rate* dan kurs rupiah serta harga komoditas seperti harga emas terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan. Diharapkan juga penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan faktor makroekonomi maupun harga komoditas.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan

Indeks harga saham sering digunakan untuk membantu berbagai pihak dalam memahami pasar modal, seperti pemerintah, investor, dan akademisi. Indeks tersebut bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja portofolio oleh manajer atau penasihat keuangan. Indeks merupakan kumulatif saham mayoritas dalam perekonomian suatu negara. Indeks harga saham dapat digunakan sebagai indikator bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Menurut Rafique, Amara, and Sultana (2014), kinerja pasar modal diukur dengan pergerakan indeks. Indeks yang berfluktuasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti makroekonomi, sosial, politik, internasional, dan juga faktor spesifik perusahaan.

Sektor pertambangan merupakan salah satu dari sepuluh sektor yang ada di BEI yang terdiri dari sub sektor batu bara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lainnya, batu-batuan, dan lain-lain. Variabel ini diukur dengan return indeks harga saham sektor pertambangan, yang merupakan imbal hasil yang diperoleh investor baik dalam bentuk *capital gain* maupun selisih harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli.

2.2. *BI Rate*

Bank Indonesia *rate* atau disingkat *BI rate* merupakan suku bunga dasar yang diterapkan di Indonesia. Pergerakannya digunakan sebagai acuan bagi suku bunga lain, sehingga jika *BI rate* naik, maka suku bunga hutang lainnya juga akan naik. Suku bunga merupakan biaya hutang atau harga yang harus dibayar atas peminjaman dana [14]. Pemerintah mempunyai beberapa kebijakan untuk menetapkan suku bunga berdasarkan kondisi perekonomian negara. Jika jumlah uang beredar ingin dikurangi, Bank Indonesia akan meningkatkan *BI rate*, sehingga masyarakat akan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan sebaliknya [2]. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi return yang diperoleh dari investasi, dimana ketika tingkat suku bunga naik, keuntungan perusahaan akan terpotong karena bunga yang harus dibayar juga meningkat. Hal tersebut juga mengakibatkan biaya produksi naik dan harga produk akan naik juga, kemudian masyarakat akan menahan pembeliannya dan akan cenderung menabung di bank. Penjualan akan menurun dan menurunkan laba yang akan berdampak terhadap nilai saham juga [17]. Astuti, E.P, and Susanta (2013) menemukan bahwa *BI rate* berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham, begitu pula dengan penelitian oleh Barakat, Elgazzar, and Hanafy (2016), Martinez, Lapena, and Sotos (2015). Robiyanto (2018) dan Wardani (2016) menemukan bahwa BI rate juga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah. Data bulanan *BI rate* diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia, yaitu *7-days repo rate* yang mulai berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Suku bunga ini dinilai efektif digunakan baik di sektor riil, pasar uang maupun sektor perbankan. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

H1: *BI rate* memiliki pengaruh negatif terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.

2.3. Kurs Rupiah

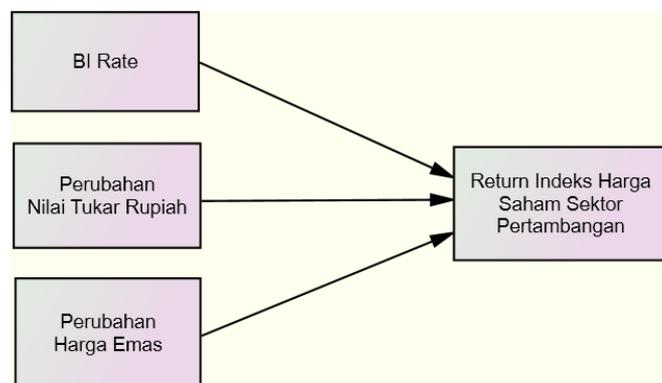
Kurs merupakan alat pembayaran yang mempunyai fungsi untuk mendanai atau melakukan transaksi perdagangan ekonomi internasional menggunakan mata uang asing. Jika transaksi valuta asing dilakukan secara bebas di pasar, kurs akan berubah seiring berubahnya permintaan dan penawarannya. Pemerintah memiliki beberapa kebijakan mengenai kurs untuk menjaga kestabilan kondisi ekonomi, seperti kurs tetap, kurs mengambang, dan kurs managed floating. Kurs akan mempengaruhi daya saing perusahaan, yang akan berdampak pada harga produk dan nilai saham [2]. Jika kurs valuta asing naik, nilai mata uang domestik akan turun (depresiasi), sehingga harga bahan baku dan barang impor akan naik, yang menyebabkan meningkatnya biaya produksi dan laba yang diperoleh akan turun. Sebaliknya jika kurs valuta asing mengalami penurunan, nilai mata uang domestik akan naik (apresiasi) [8]. Kurs bersifat volatil, karena perubahan permintaan dan penawaran dalam pasar valuta asing. Mardiyati and Rosalina (2013), Astuti, E.P, and Susanta (2013), dan Robiyanto (2018) menemukan bahwa kurs rupiah terhadap US Dolar memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Kewal juga menemukan bahwa terdapat hubungan terbalik antara kurs dengan harga saham. Data yang digunakan merupakan perubahan nilai tukar rupiah ke dolar Amerika Serikat secara bulanan yang diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia [7]. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah. Sehingga hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

H2: Perubahan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.

2.4. Harga Emas

Emas merupakan salah satu pilihan investasi, dimana risikonya cenderung lebih rendah dibanding dengan investasi lainnya. Hal tersebut dikarenakan harga emas yang jarang mengalami penurunan, sehingga seringkali investasi emas diharapkan akan memperoleh imbal hasil yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Handayani (2014), Purnamasari and Sukmana (2017), dan Anisa and Darmawan (2018) menemukan bahwa harga emas yang naik akan meningkatkan indeks harga saham, sehingga *return* yang diperoleh juga akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan permintaan emas di Indonesia cenderung tinggi dan merupakan salah satu negara dengan permintaan emas tertinggi di Asia Tenggara. Emas seringkali dijadikan perhiasan oleh perusahaan pengolahan bahan tambang, karena itulah harga emas cenderung memiliki hubungan searah dengan harga saham sektor tambang. Selain itu, perusahaan sektor pertambangan dapat meningkatkan labanya dari penjualan emas ke masyarakat yang berinvestasi emas untuk spekulasi. Data harga emas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan harga bulanan yang diperoleh dari laman Investing.com. Oleh karena itu, hipotesis yang digunakan adalah:

H3: Perubahan harga emas memiliki pengaruh positif terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.



Sumber: Penulis

Gambar 2. Kerangka Model

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berupa data runtut waktu yang diperoleh dari tahun 2011 hingga 2017 untuk menggambarkan hubungan antara BI rate, kurs dan harga emas terhadap indeks harga saham sektor pertambangan

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa harga penutupan bulanan indeks harga saham sektor pertambangan dan harga emas bulanan bersumber dari Investing.com. Kemudian data bulanan BI rate dan kurs diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia.

3.3. Definisi Operasional

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Rumus
Return Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan	Perubahan indeks harga saham sektor pertambangan dari waktu ke waktu (dalam persen)	$R_i = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)} \times 100\%$
BI Rate	Biaya atas hutang yang harus dibayar (dalam persen)	Data diperoleh dari 7-days repo rate bersumber dari bi.go.id
Perubahan kurs rupiah	Perubahan nilai tukar rupiah ke mata uang asing dari waktu ke waktu (dalam persen)	$\Delta ER = \frac{ER(t) - ER(t-1)}{ER(t-1)} \times 100\%$
Perubahan harga emas	Perubahan harga emas dari waktu ke waktu (dalam persen)	$\Delta GOLD = \frac{GP(t) - GP(t-1)}{GP(t-1)} \times 100\%$

Sumber: penelitian terdahulu.

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). Metode ini pertama kali dikemukakan oleh Bollerslev, dan model GARCH yang digunakan dalam penelitian ini adalah GARCH (1,1) karena model ini sudah sangat umum digunakan seperti penelitian oleh Robiyanto (2017), Cahyaningdyah and Faidah (2017), dan Rahma and Ambarwati (2018). Sebelum menganalisis data, uji root dengan Augmented Dickey Fuller Test harus dilakukan terlebih dahulu. Teknik GARCH mempunyai kelebihan dalam memecahkan masalah heteroskedastisitas residual sehingga dapat dijadikan alat pengukur yang baik (Sofyani 2015).

Model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$R_i = \alpha + \beta_1(BIR) + \beta_2(\Delta ER) + \beta_3(\Delta GOLD) + e \quad (1)$$

Dengan

$$\varepsilon_t = \Phi_t \varepsilon_{t-1} + \dots + \Phi_{t-p} \varepsilon_{t-p} + \eta_t \quad (2)$$

$$\eta_t = \sigma_t \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \eta_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \eta_{t-p}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \beta_q \sigma_{t-q}^2 \quad (4)$$

Dimana:

R_i = return harga saham sektor pertambangan

BIR = BI rate

ΔER = perubahan kurs

$\Delta GOLD$ = perubahan harga emas

e = error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Deviasi Standar
BI Rate	84	0,0425	0,0775	0,0635	0,01083
Nilai Tukar	84	-0,0426	0,0732	0,005	0,01751
Harga Emas	84	-0,1212	0,123	0,0003	0,05053
Return Tambang	84	-0,1986	0,1366	-0,0064	0,06555

Sumber: Data Sekunder, diolah.

Tabel 1 merupakan deskripsi data secara statistik, dimana harga saham menggunakan perubahan harga saham dan indeks harga sektor pertambangan menggunakan return indeks harga saham pertambangan. Return tertinggi sebesar 13,66% terjadi pada Oktober 2016 dan return terendah sebesar -19,86% terjadi pada Mei 2012.

Variabel	t-statistic	Probabilitas	Hasil
Bi Rate	3,322	0,0014	Stasioner
NilaiTukar	-3,667	0,0064	Stasioner
Harga Emas	-10,426	0,0000	Stasioner
Return Tambang	-1,970	0,0530	Stasioner

Sumber: Data Sekunder, diolah.

4.2. Uji Root

Hasil uji root seperti yang tertera di tabel 3 menggunakan uji Augmented Dickey Fuller (ADF). Dari tabel 3, diperoleh kesimpulan bahwa tidak ada root unit dan data tersebut stasioner sehingga dapat dilanjutkan dengan analisis GARCH.

4.3. Uji Robustness

Pengecekan *robustness* dilakukan menggunakan *Generalized Error* dalam metode ML-ARCH (*Maximum Likelihood Autoregressive Conditional Heterocedasticity*). Berdasarkan hasil di tabel 4, skor GED diperoleh sebesar 1,22 dan signifikan pada $\alpha = 1$ persen, yang mengindikasikan bahwa varians yang ada dapat mengikuti pola GARCH.

4.4. Hasil Analisis GARCH (1,1)

Hasil analisis GARCH (1,1) dapat dilihat di tabel 4. Berdasarkan tabel, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan adalah kurs dan harga emas. Pengaruh kurs terhadap return negatif, dan harga emas memiliki pengaruh positif sehingga hanya H2 dan H3 yang diterima. Kesemuanya signifikan pada alfa 10%. Probabilitas GARCH (1,1) signifikan sehingga model ini mengikuti pola GARCH (1,1).

Tabel 4. Hasil Analisis GARCH (1,1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
BI_RATE	-0.062626	0.102127	-0.613217	0.5397
EXCHANGE_RATE_CHANGE	-0.614954	0.356171	-1.726568	0.0842
GOLDPRICE	0.367845	0.118354	3.108020	0.0019
Variance Equation				
C	0.000770	0.001380	0.558156	0.5767
RESID(-1)^2	-0.030243	0.092317	-0.327604	0.7432
GARCH(-1)	0.839314	0.369816	2.269545	0.0232
GED PARAMETER	1.220818	0.311887	3.914289	0.0001
R-squared	0.110125	Mean dependent var		-0.006367
Adjusted R-squared	0.088153	S.D. dependent var		0.065555
S.E. of regression	0.062599	Akaike info criterion		-2.618010
Sum squared resid	0.317405	Schwarz criterion		-2.415442
Log likelihood	116.9564	Hannan-Quinn criter.		-2.536579
Durbin-Watson stat	1.745564			

Sumber: Data Sekunder, diolah.

Berdasarkan model GARCH (1,1), BI rate memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dengan koefisien -0.062626 dengan profitabilitas 0.5397. hal ini sesuai dengan penelitian oleh Dewi and Saryadi (2016), Krisna and Wirawati (2013) dan Kewal (2012). Hal tersebut dikarenakan investor di Indonesia cenderung berorientasi jangka pendek sehingga aktivitas jual beli saham lebih aktif dan tidak terpengaruh oleh suku bunga yang berlaku.

Lalu variabel kurs memiliki pengaruh negatif signifikan dengan koefisien -0.615 dengan profitabilitas 0.0842. hal ini sesuai dengan penelitian oleh Mardiyati and Rosalina (2013), Astuti, E.P, and Susanta (2013), dan Robiyanto (2018). Hal ini dikarenakan jika nilai rupiah menurun, masyarakat akan beralih membeli mata uang US Dolar, sehingga pasar modal tidak memiliki daya tarik karena return dari pembelian mata uang asing tersebut menghasilkan return yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan jual beli saham.

Kemudian harga emas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return dengan koefisien 0.368 dengan profitabilitas 0.0019. hal ini sesuai dengan penelitian oleh Handayani (2014), Purnamasari and Sukmana (2017), dan Anisa and Darmawan (2018) menemukan bahwa harga emas yang naik akan meningkatkan indeks harga saham, sehingga return yang diperoleh juga akan meningkat. Ketika harga emas mulai naik, masyarakat akan cenderung beralih untuk berinvestasi emas, yang menyebabkan perusahaan sektor pertambangan memperoleh keuntungan lebih dari penjualan emas tersebut, sehingga indeks harga saham sektor pertambangan juga naik dan return yang diperoleh juga semakin besar.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa:

1. *BI rate* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.

2. Kurs memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.
3. Harga emas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return indeks harga saham sektor pertambangan.

6. SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa batasan, dimana kemampuan model dalam menjelaskan faktor yang mempengaruhi return indeks harga saham sektor pertambangan masih rendah, dilihat dari nilai *square* sebesar 11% sehingga perlu menggunakan variabel lain seperti inflasi dan harga komoditas lainnya seperti emas, paladium, tembaga dan lainnya di penelitian mendatang. Kemudian, investor dihimbau untuk tidak berinvestasi di sektor pertambangan ketika harga komoditas naik dan disarankan untuk tidak berinvestasi di sektor tersebut ketika nilai tukar rupiah menurun atau nilai US Dolar naik, karena di saat tersebut harga saham sektor pertambangan cenderung naik.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anisa, Ika, and Ari Darmawan. 2018. "Pengaruh Ekonomi Makro dan Harga Komoditas Tambang Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Indonesia." *Jurnal Administrasi Bisnis* no. 56 (1):197-206.
- [2] Arafat, Sandika Ichsan. 2016. *Pengaruh Kurs, Inflasi, BI Rate, dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 2013-2015*, Business Management, Universitas Widyatama, Bandung.
- [3] Astuti, Ria, Apriatni E.P, and Hari Susanta. 2013. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi, dan indeks Bursa Internasional Terhadap IHSG (Studi Pada IHSG di BEI Periode 2008-2012)." *Diponegoro Journal of Social and Politic of Science*:1-8.
- [4] Barakat, Mahmoud Ramadan, Sara H Elgazzar, and Khaled M Hanafy. 2016. "Impact of Macroeconomic Variables on Stock Markets: Evidence from Emerging Markets." *International Journal of Economics and Finance* no. 8 (1):195-207.
- [5] Cahyaningdyah, Dwi, and Faridhatun Faidah. 2017. "Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Menggunakan GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity)." *Ekspektra, Jurnal Manajemen dan Bisnis* no. 1 (1):1-10.
- [6] Dewi, Nor, and Saryadi. 2016. "Pengaruh Suku Bunga (BI Rate), EPS, dan ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014." *Diponegoro Journal of Social and Politic* (1):1-10.
- [7] Dirgasiwi, Danang Fiqri, Andrieta Shintia Dewi, and Tiekka Triartika Gustiyana. 2016. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Mata Uang ROA, dan DER terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015." *e-Proceeding of Management* no. 3 (3):3017-3024.
- [8] Ginting, Maria Ratna Marisa, Topowijono, and Sri Sulasmiyati. 2016. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham." *Jurnal Administrasi Bisnis* no. 35 (2):77-85.
- [9] Handayani, Sylvia. 2014. "Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013." *E-Journal Graduate Unpar* no. 1 (1):85-93.
- [10] Kewal, Suramaya Suci. 2012. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan." *Jurnal Economia* no. 8 (1):53-64.
- [11] Krisna, Anak Agung Gde Aditya, and Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI." *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* no. 3 (2):421-435.
- [12] Mardiyati, Umi, and Ayi Rosalina. 2013. "Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham: Studi Kasus pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* no. 4 (1):1-15.
- [13] Martinez, Pablo Moya, Roman Ferrer Lapena, and Fransisco Escribano Sotos. 2015. "Interest rate changes and stock returns in Spain : A wavelet analysis." *Business Research Quarterly* (18):95-110.
- [14] Mishkin, F.S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. 8 ed. Vol. 1. Jakarta: Salemba Empat.
- [15] Purnamasari, Dwi, and Raditya Sukmana. 2017. "Pengaruh Harga Emas Dunia, Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* no. 4 (7):515-530.
- [16] Rafique, A., A. Amara, and N. Sultana. 2014. "impact of macroeconomic variables on stock market index (a case of Pakistan)." *Finance Management* no. 57:14099-14104.
- [17] Raharjo, Sugeng. 2007. "Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham." *Jurnal Ekonomi STIE Surakarta*.
- [18] Rahma, Elnisa Fifka Pramesti, and Atika Nurani Ambarwati. 2018. "Pemodelan Return Saham Perbankan Menggunakan Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity " *The 7th University Research Colloquium 2018 STIKES PKU Muhammadiyah Surakarta*.

- [19] Robiyanto, Robiyanto. 2017. "Month of Year Effect pada Pasar Obligasi di Indonesia." *Jurnal Ekonomika dan Bisnis* no. 20 (2):291-302.
- [20] ———. 2018. "The Effect of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI) and Jakarta Islamic Index (JII)'s Return." *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* no. 20 (1):45-52.
- [21] Sofyani, Nurin Widyastuti. 2015. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Global dan Makro Ekonomi Domestik terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate dengan Metode GARCH*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [22] Utami, Mudji, and Mudjilah Rahayu. 2013. "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi." *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* no. 5 (2):123-131.
- [23] Wardani, Anastasia Putri Kusuma. 2016. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [24] Witjaksono, Ardian Agung. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG*, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.