

PENGARUH KURS DAN INFLASI TERHADAP PASAR SAHAM DI INDONESIA

M Rasyidin

Rasyidin_m@yahoo.com

Universitas Malikussaleh Lhokseumawe

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variable kurs dan inflasi terhadap pasar saham harga di Indonesia. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa nilai kurs dan inflasi berpengaruh negatif terhadap pasar saham di Indonesia. Observasi sampel dalam penelitian ini adalah data bulanan periode Januari 2010 – Desember 2012. Variabel pasar saham diproksikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel kurs dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham di Indonesia.

Keyword: Kurs, Inflasi, dan Pasar Saham

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal suatu negara tidak lepas dari perkembangan perekonomian negara tersebut. Pertumbuhan ekonomi tinggi dan kondisi bisnis yang baik diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Selain dari pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan inflasi mempengaruhi kinerja pasar modal yang tercermin dari indeks harga saham gabungan. Pasar modal adalah salah satu alternatif sumber dana selain perbankan, dan juga salah satu tempat investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana. Para pemodal dapat melakukan investasi tidak hanya pada aktiva riil (real assets) tetapi juga financial assets seperti investasi saham,

obligasi, dan sertifikat reksa dana (Efni, 2009).

Untuk berinvestasi di pasar saham membutuhkan sejumlah informasi untuk membantu investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Pasar saham yang efisien merupakan cerminan semua informasi yang relevan terhadap harga sekuritas saham. Informasi pasar saham mengungkapkan melalui perubahan harga dengan cepat (Stiglitz, 1985). Kondisi makroekonomi merupakan salah satu informasi yang relevan bagi investor untuk menentukan apakah akan menginvestasikan dananya ke pasar saham atau tidak. Hal ini disebabkan kondisi pasar saham berkaitan erat dengan kondisi ekonomi. Di saat kondisi ekonomi sedang bertumbuh, maka pasar saham akan *bullish*, namun pada saat

kondisi ekonomi terpuruk, maka pasar saham akan *bearish*.

Stabilitas pasar saham mempunyai peranan sangat penting dalam mendorong pertumbuhan perekonomian. Pasar saham adalah titik pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga, dimana individu yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) berinvestasi pada perusahaan (*entities*) yang kekurangan dana. Dalam teori portofolio ada beberapa faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga seperti kekayaan, suku bunga, kurs, dan tingkat inflasi, sedangkan penawaran surat berharga dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan, inflasi yang diharapkan dan aktivitas pemerintah (Miskhin, 2008).

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa yang mempunyai pengaruh luas demikian juga terhadap harga saham di pasar modal. Dengan inflasi maka akan terjadi naik turunnya harga saham. Bagi investor saham, laju inflasi menjadi pertimbangan dalam menyusun portofolio dengan harapan menghasilkan *riel return* tertinggi. *Real return* merupakan *return* investasi yang tersisa setelah komisi, pajak, inflasi dan semua biaya lain. Selama inflasi

moderat, pasar saham memberikan peluang terbaik kalau dibandingkan dengan instrument pendapatan tetap dan pasar uang (Cahyono, 2011).

Pergerakan nilai tukar dan inflasi yang diikuti oleh pergerakan suku bunga sebagai pengendali permintaan dan penawaran uang beredar maupun sebagai pengontrol inflasi maka suku bunga dapat digunakan sebagai alat mediasi nilai tukar dan inflasi untuk melihat dampaknya terhadap harga saham. Naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar dan inflasi dapat mempengaruhi pengembalian dan tingkat keuntungan, nilai tukar dan inflasi yang wajar akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentu memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara.

Kurs ini biasanya digunakan sebagai indikator utama untuk melihat kekuatan ekonomi ataupun tingkat kestabilan perekonomian suatu Negara. Jika kurs mata uang negara tersebut tidak stabil maka dapat dikatakan bahwa perekonomian negara tersebut tidak baik

atau sedang mengalami krisis ekonomi. Untuk itu perlu bagi suatu Negara untuk memiliki mata uang yang stabil agar perekonomian negara tersebut dapat berjalan dengan lancar dan membentuk suatu tren pertumbuhan. Hasil studi yang dilakukan Moradoglu, *et al*, (2000) menyimpulkan bahwa faktor makroekonomi memiliki hubungan erat dengan perilaku harga saham. Temuan Saadah dan Panjaitan (2006) menemukan hasil yang berbeda yaitu tidak ada interaksi dinamis yang signifikan antara harga saham dan nilai tukar. Studi Maryanne (2010) mendukung temuan Saadah dan Panjaitan, yang menyatakan bahwa faktor nilai tukar rupiah dan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan ulasan dan hasil studi di atas, maka dalam penelitian ini, saya akan mereplikasikan kembali beberapa studi yang sudah dilakukan. Apakah temuan ini akan mendukung studi yang menyatakan bahwa faktor makroekonomi berpengaruh terhadap harga saham atau malah sebaliknya bahwa tidak ada pengaruh antara faktor makroekonomi dengan harga saham.

LITERATUR REVIEW

Makroekonomi sebuah studi tentang ekonomi secara keseluruhan.

Yang menjelaskan mengenai perubahan ekonomi dan berdampak kepada masyarakat, perusahaan, dan pasar. Makroekonomi sebuah indikator yang dijadikan investor untuk menafsirkan dan menganalisis guna untuk pengambilan keputusan investasi. Indikator ekonomi dapat digunakan untuk memprediksi tren keuangan atau ekonomi di masa depan. Indikator makroekonomi adalah tingkat inflasi, suku bunga bank Indonesia, dan Kurs (Mougoue, 1996; Gupta, 2000; dan Moradoglu, *et al*, 2000).

Kurs merupakan nilai tukar mata uang antara satu Negara dengan Negara lain. Harga sebuah mata uang dari suatu Negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang Negara lain (Krugman dan Maurice, 2003). Nopirin (1996) menyebutkan kurs adalah perbandingan antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapatkan perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti Rupiah terhadap US Dollar) memberikan pengaruh yang negatif

terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik (Kurs disebut juga sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Salvatore, 2008). Sedangkan bukti empiris yang dilakukan Ibrahim (2000) menemukan hubungan positif yang lemah antara perbedaan *return* saham (domestik dikurangi luar negeri) dengan perubahan dalam nilai tukar.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan) kepada barang lainnya. elain itu tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa resiko investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor (Nurdin, 1999). Widjojo dalam Almilia, (2003) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Pasar saham berperilaku seperti semua pasar lainnya dalam suatu ekonomi yang kompetitif. Harga pasar saham ditentukan oleh pasokan saham dari penjual dan permintaan saham dari pembeli. Pada dasarnya, aturan penawaran dan permintaan bekerja di sini. Jika lebih banyak orang ingin membeli saham (permintaan) dari orang-orang yang ingin menjual (*supply*), maka harga bergerak naik. Sebaliknya, jika lebih banyak orang ingin menjual saham daripada membelinya, akan ada pasokan lebih besar daripada permintaan, dan harga akan jatuh. Ketika kinerja harga saham yang besar, semua orang ingin membeli masuk ini membuat sisi permintaan lebih besar di pasar, dan menyebabkan harga lebih tinggi. Sebaliknya, jika permintaan kurang dari suplai, maka penurunan harga ini (<http://bisnisdaninvestasi.com>).

Harga saham dapat juga dipengaruhi suatu kondisi diluar kinerja perusahaan yang dinamakan risiko pasar. Baik berupa tingkat suku bunga SBI yang berdampak pada naik turunnya bunga deposito yang menjadi efek pengalihan dana oleh investor keluar saham. Hal ini akan membawa dampak turunnya harga saham tersebut. Selain tingkat suku bunga

faktor inflasi yang tinggi juga memungkinkan berpengaruh terhadap harga suatu saham. Inflasi akan menurunkan daya beli dan penurunan nilai asset perusahaan (Permana dan Sularto, 2008).

Sementara Moradoglu, *et al.* (2000), berpendapat bahwa perilaku harga saham telah banyak dilakukan, terutama dalam kaitannya dengan variabel makro ekonomi. Penelitian Moradoglu ini mendukung temuan Chen *et al.* (1986), Geske and Roll (1983), dan Fama (1981). Sedangkan Ajayi dan Mougoue (1996) juga menggunakan variabel makroekonomi nilai tukar dan harga saham. Mereka meneliti hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar pada “Delapan Besar” pasar saham, yaitu Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dengan menggunakan *bivariate error correction model*. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan harga saham (pasar modal dan pasar uang).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Permana dan Sularto (2008) menyatakan bahwa tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga

saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rika (2001) menyimpulkan bahwa arah pergerakan return saham agribisnis sulit untuk diperkirakan mengingat dari analisis sensitivitas return saham agribisnis terhadap kedua faktor yaitu SBI dan tingkat inflasi menunjukkan pengaruh yang berlawanan, karena kenaikan SBI akan memberikan sentimen positif terhadap return saham agribisnis sementara tingkat inflasi justru memberikan sentimen negatif. Selain itu juga dapat disimpulkan walaupun model APT yang dibentuk hanya mampu menjelaskan 27.8% dari variasi return saham agribisnis, namun dari analisis regresi menunjukkan return saham agribisnis dipengaruhi oleh: faktor indeks Nikkei berpengaruh positif, indeks komposit Thailand berpengaruh positif, suku bunga SBI berpengaruh positif, faktor pergantian pemerintah berpengaruh positif dan tingkat inflasi berpengaruh negatif.

Fatah (2009) menguji variabel makroekonomi Indonesia, indeks harga saham di luar negeri, dan suku bunga terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG), serta melihat hubungan keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek. Hasil studinya

menyimpulkan bahwa pengendalian nilai tukar sebagai salah satu instrumen moneter dan pergerakan indeks harga saham di luar negeri memiliki dampak jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga-harga saham di pasar modal Indonesia. Penelitian Fama dan French (1981) yang meneliti kaitan antara return saham dengan tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan ekonomi, hanya menemukan pengaruh negatif inflasi terhadap harga saham dan tidak menemukan pengaruh suku bunga dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham.

Jadi berdasarkan beberapa hasil studi empiris di atas, maka penelitian ini dihipotesiskan sebagai berikut:

H_1 : Kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

a. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder

bulanan dalam bentuk *time series* periode Januari 2010-Desember 2012. Data diperoleh dari Bank Indonesia (www.bi.go.id), Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

b. Pengukuran Variabel

Indek saham merupakan sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indek Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kurs merupakan pertukaran uang dari nilai mata uang yang berbeda. Pasar Valuta Asing ini menyediakan pasar sarana fisik maupun dalam pasar kelembagaan untuk melakukan perdagangan mata uang asing, menentukan nilai tukar mata uang asing, dan menerapkan manajemen mata uang asing (www.kursvalutaasing.com). Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan nilai mata uang Indonesia (RP) dengan mata uang Amerika (Dollar)

Inflasi merupakan kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus selama waktu tertentu.

c. Model Analisis Data

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) dengan formulasi sebagai berikut:

$$IHSG = \alpha + \beta_1 \text{Kurs} + \beta_2 \text{Inflasi}_3 + e$$

PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik digunakan adalah Uji multikolinearitas, Uji ini bertujuan ada tidaknya korelasi antar variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas yang didasarkan pada analisis korelasi variabel-variabel independen disajikan pada tabel 1.

Tabel 1
Uji Multikolinearitas

Variabel	IHSG	Kurs
Kurs	-0,5291	-
Inflasi	-0,1415	0,0335

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil Tabel 1 terlihat bahwa keseluruhan variabel independen memiliki korelasi relatif lebih rendah dengan nilai korelasi di bawah 0,8. Ini membuktikan bahwa model tersebut tidak terindikasi masalah multikolinier. Sebuah model memiliki masalah multikolinieritas, jika korelasi antar

variabel independen melebihi 0,8 (Gujarati, 2003).

Persamaan regresi pada Table 2 diperoleh nilai koefisien kurs dan inflasi berslope negatif. Slope negatif ini dapat diinterpretasikan bahwa jika setiap penurunan nilai variabel kurs dan inflasi, maka indeks harga saham akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,779. Ini bermakna bahwa nilai indeks harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini kurs dan inflasi adalah sebesar 77,9%, sisanya 22,1% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel independen yang digunakan seperti pertumbuhan ekonomi, politik, dan kebijakan pemerintah lainnya.

Hasil persamaan regresi yang digunakan dalam mengestimasi kurs dan inflai terhadap indeks harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Estimasi Regresi

Variabel	Koefisien
(Constant)	10247,52 *** (562,832) 17,31495
Kurs	-0,55843 *** (0,05858) -9,06246
Inflasi	-2,26642 *** (43,3354) -0,04974
R Squared	0,786
Adj, Squared	0,779
F-Statistik	117,205
F-Stat	0,0000

Keterangan: *** p<1%, **p<5% dan *p<10%

Dari hasil estimasi regresi tabel 2 diperoleh bahwa variabel kurs juga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Ini menandakan bahwa hipotesis (H₁) dalam penelitian ini dapat diterima. Temuan ini juga mendukung studi yang dilakukan Gupta, (2000) dan Moradoglu, *et al*, (2000), Permana dan Sularto (2008) dan Fatah (2009) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap harga/return saham. Kurs merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana. Dengan melakukan investasi dalam bentuk valas investor dapat memperoleh keuntungan dari terjadinya kenaikan kurs. Apabila nilai

mata uang rupiah mengalami depresiasi maka investor cenderung akan mengalihkan investasinya ke dalam valas. Apabila investor saham banyak yang melakukan tindakan seperti itu maka dapat berpengaruh pada turunnya IHSG di pasar modal.

Variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Ini membuktikan bahwa hipotesis penelitian ini (H₂) yang menyatakan variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham dapat diterima. Hasil studi ini juga menolak studi empiris yang dilakukan Saadah dan Panjaitan (2006) dan Maryanne (2010) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Tetapi penelitian ini justru mendukung studi yang dilakukan Gupta, (2000) dan Moradoglu, *et al*, (2000), Permana dan Sularto (2008) dan Fatah (2009). Ini membuktikan bahwa semakin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Widjojo dalam Almilia, 2003). Disisi lain inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan

penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bias mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu Negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil (Suparmoko dan Maria, 2000).

KESIMPULAN

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Meskipun variabel inflasi juga signifikan. Jika kondisi kedua variabel tersebut mulai menunjukkan peningkatan sebaiknya investor menjual saham karena hasil penelitian ini memprediksikan bahwa harga saham akan turun apabila terjadi kurs dan inflasi mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika kurs dan inflasi menunjukkan penurunan, maka investor tidak perlu menjual saham karena harga saham akan mengalami peningkatan.

Penelitian ini membatasi dalam penggunaan variabel kurs dan inflasi, hendaknya jika ada peneliti yang ingin

menindaklanjuti penelitian ini dapat menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi, kondisi politik, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajayi, R. A, dan Mougoue, M, (1996), *On The Dynamic Relation Between Stock Prices and Exchange Rate, Journal of Finance Research*, Vol. 19, hal.193-207
- Almilia, Luciana Spica, (2003), *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi, ke-VI.

- Cahyono, Jaka Eko, (2011), *Archive for the 'Ekonomi Makro dan Indikatornya' Category*, Diakses 01 Agustus 2012, <https://jecahyono.wordpress.com/category/tutorial/ekonomi-makro-dan-indikatornya/>
- Chen, Naifu, (1986), Economic Forces and the Stock Market, *The Journal of Business*, Vol. 59
- Dornbusch, Rudiger, dan Fischer, Stanley, (1992), *Makroekonomi*, Edisi Keempat, Jakarta: PT. Erlangga
- Efni, Yulia, (2009), Pengaruh Suku Bunga Deposito, SBI, Kurs dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 17. No. 1.
- Fama, E. F dan French, K. R, (1981), The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, Vol. 47 hal. 527-466
- Fama, E, (1981), Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Monetary, *American Economics Review*, Vol. 71.
- Fatah, Toto Abdul, (2009), *Pengaruh Variabel Makroekonomi Indonesia Dan Indeks Harga Saham Di Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia*, Master Tesis, Institut Teknologi Surabaya
- Geske, R. dan Roll, R, (1983), The Monetary and Fiscal Linkage Stock Returns and Inflation, *The Journal of Finance*. Vol. 38
- Gujarati, Damodar, (2003), *Basic Econometrics*, 4th Edition, Mc Graw Hall
- Gupta, Jyoti P., Alain Chevalier dan Fran Sayekt. 2000. The Causality Between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price in Emerging Market: The Case Of The Jakarta Stock Exchange, Working Paper Series, EFMA, Athens
- <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Penjelasan+BI+Rate>
- <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter2/Inflation+Targeting/Pengenalan+Inflasi>
- <http://www.kursvalutaasing.com/>
- <http://bisnisdaninvestasi.com/>
- Ibrahim, Mansor, (2000), Cointegration and Granger Causality Test of Interaction in Malaysia, *Asian Economics Bulletin*, Vol. 17. Hal. 36-47
- Jatiningsih, Oksiana dan Musdholifah, (2007), Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks

- Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 5, No. 1
- Krugman, Paul, R dan Maurice, Obsfeld, (2003), *International Economics Theory and Policy*, 6th Edition, USA: Addison Wesley
- Mishkin, Frederic S, (2008), *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Moradoglu, G., Fatma Taskin, dan Like Bigan, (2000), Causality Bertween Stock Returns and Macroeconomics Variabels in Emerging Markets, *Russian and East European Finance and Trade*, Vol. 36, hal. 35-53
- Nopirin (1996) *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta; BPFE
- Nurdin, Djayadi, (1999), Resiko Investasi Pada Saham Proprerti di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*, No.3, hal.17-23.
- Permana, Yogi, dan Sularto, Lana, (2008), Analisis Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga SBI Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 13, No. 2, hal. 103-111.
- Rika, Azmi, (2001), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Agribisnis Di Bej Menggunakan Model Arbitrange Princing Theory*, Masters Thesis, Institut Pertanian Bogor.
- Sa'adah dan Yunia Panjaitan. (2006), Interaksi Dinamis Antara Harga Saham dengan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*
- Salvatore, Dominick, (2008), *Theory and Problem of Micro Economic Theory*, 3rd Edition, Alih Bahasa oleh Rudi Sitompul, Jakarta: PT. Erlangga
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha, dan Kurniasari, Widuri, (2003), Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yan Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham sedang Bullish dan Bearish, *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, Vol 3. No. 3
- Stiglitz, JE, (1985), Credit Markets and the Control of Capital, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 17, No. 2, Diakses 01 Agustus 2012, <http://www.jstor.org/discover/10.23>

07/1992329?uid=3738224&uid=2& www.bi.go.id
uid=4&sid=21100954540043 www.bps.go.id
Tandelin, Eduardus, (2001), *Analisis* www.idx.co.id
Investasi dan Manajemen www.kursvalutaasing.com
Portofolio. Edisi Pertama:
Yogyakarta : BPF.