

DETERMINAN INDEKS HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN

Margarita Ekadjaja^{1*}, Rorlen²

¹Jurusan Manajemen, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email:margaritae@fe.untar.ac.id

² Jurusan Manajemen, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: rorlen@fe.untar.ac.id

Abstrak. Seorang investor harus memiliki kemampuan untuk memprediksi keuntungan dan kerugian yang akan dialami jika ia menanamkan modalnya pada saham. Salah satunya adalah dengan mengetahui dan mengamati determinan penyebab kenaikan dan penurunan indeks harga saham baik dari dalam maupun luar perusahaan emiten. Perang antara Rusia dan Ukraina secara tidak langsung berdampak pada kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut dipicu oleh tiga indikator variabel makro ekonomi utama, yaitu harga minyak mentah, tingkat suku bunga dan kurs US\$. Kinerja BEI tidak tahan terhadap panasnya harga minyak mentah yang telah naik. Kenaikan suku bunga Bank Indonesia menjadikan investor mulai ragu, mereka mereposisi investasinya dari pasar modal ke alternatif investasi pada tabungan maupun instrumen pasar uang lainnya. Namun adanya optimisme pemerintah bahwa rupiah akan berangsur-angsur menguat, sedikit melegakan pasar. Pada penelitian ini dilakukan analisis multi faktor makro ekonomi, seperti : harga minyak mentah, kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI yang diprosikan dengan BI 7 days repo rate. Analisis ini dibuat berdasarkan variabel-variabel ekonomi seperti kurs dan tingkat suku bunga yang berpengaruh sistemik terhadap kinerja emiten saham sektor pertambangan (IDX Energy) yang tercatat di BEI. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan variabel harga minyak mentah terhadap kinerja IDX Energy. Sementara variabel faktor ekonomi lainnya seperti kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif signifikan terhadap IDX Energy.

Kata kunci : IDX Energy, kurs, BI 7 days repo rate

Abstract. An investor must have the ability to predict the profits and losses that will be obtained when investing his capital in stocks. One of them is knowing and observing the determinants of the increase and decrease in the stock price index both from within and outside the issuer company. The war between Russia and Ukraine indirectly affected the performance of the Indonesia Stock Exchange (IDX). This was triggered by three main macroeconomic variable indicators, namely crude oil prices, interest rates and the US\$ exchange rate. The IDX's performance could not withstand the heat of rising crude oil prices. The increase

in Bank Indonesia's interest rates made investors start to hesitate, they repositioned their investments from the capital market to alternative investments in savings and other money market instruments. However, the government's optimism that the rupiah will gradually strengthen, has slightly relieved the market. In this study, multi-factor macroeconomic analysis was conducted, such as: crude oil prices, US\$ exchange rate and interest rates proxied in the BI 7 days repo rate. This analysis is made based on economic variables such as exchange rates and interest rates that have a systemic effect on the performance of issuers in the mining sector (IDX Energy) listed on the IDX. The results showed that there was a significant positive effect of the crude oil price variable on IDX Energy's performance. Meanwhile, other economic factors, such as the US\$ exchange rate and the BI rate, have a significant negative effect on BI interest rates.

Keywords : *IDX Energy, exchange rate, BI 7 days repo rate*

1. Pendahuluan

Seorang investor, dalam menanamkan modalnya pada suatu investasi menginginkan agar dari dana yang dimilikinya dapat diinvestasikan pada alternatif pilihan investasi yang dapat memberikan keuntungan yang optimal pada masa yang akan datang. Dalam melakukan investasi, investor dapat mengalokasikan dananya melalui pasar modal dengan menginvestasikannya pada instrumen jangka panjang (Sujana, 2017).

Seorang investor harus memiliki kemampuan untuk memprediksi keuntungan dan kerugian yang akan dialami jika ia menanamkan modalnya pada instrumen jangka panjang contohnya saham. Salah satunya adalah dengan mengetahui dan mengamati determinan penyebab kenaikan dan penurunan indeks harga saham baik dari dalam maupun luar perusahaan emiten.

Faktor-faktor yang berasal dari dalam (internal) perusahaan dapat juga berarti faktor mikro yang terdiri dari kinerja manajemen dalam perusahaan tersebut, seperti tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan, nilai utang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan. Sementara itu faktor-faktor yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan merupakan faktor-faktor yang terjadi dalam makro perekonomian. Faktor-faktor yang terjadi pada makro perekonomian yang dapat berpengaruh terhadap harga-harga saham adalah harga minyak mentah, kurs US\$, dan harga emas (Arfaoui & Ben Rejeb, 2017).

Perang Ukraina dan Rusia secara tidak langsung berdampak pada kinerja emiten. Kinerja Bursa Efek Jakarta (BEI) pada September 2022 lalu terpaksa harus tertunduk lesu, ketika harus berhadapan dengan perkembangan tiga indikator ekonomi makro, yaitu harga minyak mentah, tingkat suku bunga dan kurs US\$. Kinerja BEI tidak tahan terhadap panasnya harga minyak mentah yang telah naik. Kenaikan suku bunga Bank Indonesia menjadikan investor mulai ragu, mereka mereposisi investasinya dari pasar modal ke alternatif investasi pada tabungan maupun instrumen pasar uang lainnya. Demikian pula gerakan melemahnya kurs rupiah yang mendekati level psikologis hingga mencapai Rp 15.265 per dolar Amerika Serikat merupakan keadaan yang pantas untuk bersikap waspada. Namun adanya optimisme pemerintah bahwa rupiah akan berangsur-angsur menguat, sedikit melegakan pasar.

Penelitian empiris umumnya mengemukakan pengaruh perkembangan kurs mata uang terhadap bursa efek lebih bersifat jangka panjang. Semakin melemah kurs rupiah, maka jangka panjang ke depan kinerja bursa efek akan semakin menurun. Sebaliknya bila kurs rupiah menguat, maka ke depan kinerja bursa akan semakin membaik. Jadi perkembangan ketiga indikator makro itu memang akan saling berkaitan. Kenaikan harga minyak mentah akan cenderung melemahkan kurs rupiah. Sedangkan melemahnya kurs rupiah akan cenderung diikuti dengan kenaikan suku bunga pasar (Demak et al., 2018)

Tingkat suku bunga asing, khususnya bunga federal AS yang kenaikannya agresif per Agustus 2022 cukup menarik bagi investor global. Bila mereka mereposisi dana investasinya dari bursa efek di Indonesia ke bunga federal AS, maka berani permintaan mata uang dolar menjadi meningkat. Dampaknya mata uang rupiah cenderung akan melemah. Untuk mengimbangi keadaan itu, pemerintah secara bertahap telah menaikkan tingkat suku bunga SBI. Sesungguhnya dilematis, bahwa kenaikan tingkat bunga domestik sebagai upaya mengamankan penguatan rupiah. Akan tetapi pada sisi lain, semakin tinggi tingkat suku bunga, maka cenderung melemahkan kinerja bursa (Ramadhanty & Budiasih, 2020).

Pada penelitian ini dilakukan analisis multi faktor makro ekonomi, seperti : harga minyak mentah, kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI. Analisis ini dibuat berdasarkan variabel-variabel ekonomi seperti kurs dan tingkat suku bunga yang berpengaruh sistemik terhadap kinerja saham emiten yang difokuskan pada saham sektor pertambangan yang tercatat di BEI.

Fokus penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor pertambangan dikarenakan produk-produk berupa hasil bumi dari sektor ini relatif banyak digunakan oleh masyarakat. Adapun perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat paling sedikit satu variabel harga minyak, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI yang dapat mempengaruhi *IDX Energy*?
2. Apakah harga minyak mentah dapat mempengaruhi *IDX Energy*?
3. Apakah kurs US\$ dapat mempengaruhi *IDX Energy*?
4. Apakah tingkat suku bunga BI dapat mempengaruhi *IDX Energy*?

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Maronrong & Nugrhoho (2019), menganalisis apakah tingkat suku bunga, kurs US\$ dan inflasi dapat digunakan dalam memprediksi harga saham pada industri manufaktur otomotif. Hasil dari penelitian tersebut diperoleh bahwa tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs US\$ dapat digunakan untuk memprediksi harga saham industri manufaktur otomotif.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai tingkat pengembalian saham oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1982), Keim (1985), dan Hardouvelis (1987), sebagaimana dikutip oleh Chung et al. (2017) secara empiris mereka melakukan penelitian untuk menyelidiki apakah indikator utama dalam perekonomian (inflasi, suku bunga, tingkat pengembalian obligasi, dividen, kurs, persediaan uang, dan harga minyak mentah) efektif jika digunakan untuk menjelaskan tingkat pengembalian saham. Dari penelitian-penelitian tersebut, jika terdapat hubungan antara indikator makro ekonomi tersebut secara keseluruhan dengan tingkat pengembalian saham, maka pada akhirnya juga akan terdapat hubungan sebab akibat antar variabel-variabel tersebut. Dalam penelitian mereka di Turki yang menyelidiki hubungan antara variabel ekonomi makro yang salah satunya adalah *Industrial Production Index (IP)* dan menyimpulkan bahwa tingkat pengembalian saham dapat dijelaskan oleh variabel tersebut

secara signifikan (Gokmenoglu et al., 2015). Hal tersebut terjadi karena Pemerintahan Turki melakukan banyak program stabilisasi dalam rangka membantu peningkatan industri produksi dan ekspor.

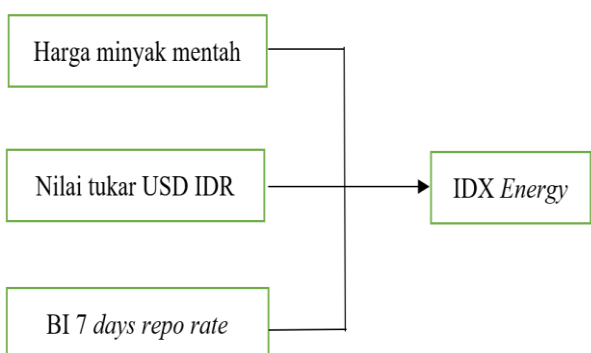
Pada mulanya, hipotesis Fisher pada tahun 1930 lebih menekankan bahwa tingkat suku bunga merupakan faktor yang paling berpengaruh untuk meramalkan inflasi, dan dengan dasar ini, para ekonom berpikir bahwa hubungan tersebut dapat dengan mudah diperluas sampai kepada hubungannya dengan harga saham biasa

Menurut Aggarwal (1981) dan Ma dan Kao (1990) dalam Arshad & Yahya (2017), perusahaan multinasional memberikan efek langsung terhadap harga saham akibat perubahan kurs sementara untuk perusahaan domestik akan memberikan efek tidak langsung. Dalam kasus perusahaan multinasional yang terlibat ekspor, perusahaan kurs akan mempengaruhi permintaan produknya di pasar internasional yang akhirnya mencerminkan tingkat laba atau rugi. Ditemukan bahwa depresiasi kurs IDR terhadap US\$ memiliki efek jangka panjang terhadap harga-harga saham (Hendayanti & Nurhidayati, 2018).

Seorang investor akan memperhitungkan keuntungan yang akan diperolehnya jika ia menanamkan modalnya pada suatu bentuk investasi. Begitu pula dalam menginvestasikan modalnya pada saham. Ia akan berusaha untuk mendapatkan informasi dan menganalisa apakah jenis saham yang dipilihnya akan memberikan keuntungan yang maksimal di mana setiap jenis saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan senantiasa memiliki karakteristik tersendiri yang tentunya dapat mempengaruhi perbedaan harga saham tersebut.

Keragaman karakteristik ini mencerminkan kinerja perusahaan, misalnya karakteristik saham jika dilihat dari sisi harganya, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dipandang baik kinerjanya dan investor pun akan dengan senang hati menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena dengan kinerja yang baik, diharapkan investor akan menerima keuntungan yang tinggi. Para pemimpin manajemen perusahaan harus dapat memahami faktor-faktor tersebut dan dampak yang dapat dihasilkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi dalam faktor-faktor tersebut dengan tujuan menarik investor.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel makroekonomi, yang difokuskan pada harga minyak mentah, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI yang diprosikan dengan BI 7 days repo rate terhadap *IDX Energy*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan Gambar 1 di atas maka penulis menyusun beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1: Harga minyak mentah, kurs US\$ IDR, dan atau tingkat suku bunga BI dapat secara signifikan mempengaruhi *IDX Energy*.

H2: Harga minyak mentah dapat secara signifikan mempengaruhi *IDX Energy*. Jika kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI dikontrol.

H3: Kurs US\$ dapat secara signifikan mempengaruhi *IDX Energy*. Jika harga minyak mentah dan tingkat suku bunga BI dikontrol.

H4: Tingkat suku bunga BI dapat secara signifikan mempengaruhi *IDX Energy*. Jika harga minyak mentah dan tingkat suku bunga BI dikontrol.

2. Metode Penelitian

Subyek penelitian adalah data harian harga minyak mentah, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI periode Januari 2021 sampai September 2022. Data sekunder dalam penelitian ini meliputi: (1) *IDX Energy* yang diperoleh dari website *investing.com*. (2) harga minyak yang merupakan data statistik Illionis Basin diperoleh dari website *ioga.com* (3) kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI yang diperoleh dari website *bi.go.id*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah indeks *IDX Energy*, dimana penjualan dan laba perusahaan pada tahun 2022 meningkat pesat sehingga indeks harga sahamnya juga mengalami kenaikan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian, meliputi :

(1) Harga Minyak Mentah

Minyak mentah merupakan komoditi utama setiap masyarakat, perusahaan dan negara. Permintaan akan minyak mentah setiap harinya terus meningkat, sedangkan persediaan minyak semakin menipis. Hal ini akan menyebabkan melonjaknya harga minyak mentah dan berpengaruh terhadap industri-industri di dunia.

(2)Kurs US\$

Kurs atau kurs adalah besarnya satu unit mata uang (*unit currency*) dilihat dari mata uang negara lain (*price currency*). Pada penelitian ini hanya akan dilihat kurs antara rupiah terhadap dollar Amerika, dimana di Indonesia saat ini diterapkan sistem kurs mengambang, yang artinya kurs terbentuk melalui pertemuan antara kekuatan-kekuatan penawaran dan permintan di pasar. Kurs US\$ yang akan dipakai dalam penelitian adalah kurs tengah, yang dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs Beli} + \text{Kurs Jual}}{2}$$

Kurs US\$ dalam penelitian ini dinyatakan dalam rupiah.

(3) Tingkat suku bunga BI

Tingkat suku bunga BI diproksikan dengan BI *7 days repo rate*, yang merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia yang bersifat jangka pendek dengan tujuan mengendalikan tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dinyatakan dalam persentase.

3. Hasil Dan Pembahasan

Dalam penelitian ini, tujuan analisis adalah untuk mengetahui pengaruh harga minyak mentah, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI terhadap *IDX Energy*. Sebelum pengujian terhadap koefisien regresi model persamaan dilakukan, maka sebelumnya perlu ditentukan dahulu model persamaan regresi linear ganda yang digunakan.

Tabel 1. Hasil Regresi

Model	Coef.	SE	β	t	Prob.
a	4727,203	1177,59		4,014	0,000
Harga Minyak	30,285	4,715	0,591	6,423	0,0000
Nilai Tukar USD	-0,342	0,112	-0,372	-4,033	0,000
Tingkat Suku Bunga BI	-12479,0	3206,62	-0,484	-5,410	0,000

Sumber : Hasil olah data penulis (2022)

Model regresi linear ganda : $Y = 4727,203 + 30,285X_1 - 0,342X_2 - 12479 X_3 + e$

Berdasarkan Tabel 1, koefisien model regresi sebesar 4727,203 menyatakan bahwa bila harga minyak mentah, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI sama dengan nol maka *IDX Energy* akan sebesar 4727,203. Koefisien regresi harga minyak sebesar 30,285 menyatakan bahwa peningkatan 1 satuan harga minyak menyebabkan peningkatan 30,285 satuan *IDX Energy*. Koefisien regresi kurs sebesar -0,342 satuan menyatakan bahwa bila kurs US\$ naik sebesar Rp1,00/US\$ maka *IDX Energy* akan turun sebesar 0,342 satuan dengan kondisi harga minyak dan BI *7 days repo rate* dianggap konstan. Sementara, koefisien regresi tingkat suku bunga BI sebesar -12479 satuan menyatakan bahwa kenaikan 1 satuan tingkat suku bunga BI menyebabkan penurunan sebesar 12479 satuan *IDX Energy* dengan kondisi harga minyak dan kurs US\$ IDR dianggap konstan.

Tabel 2. Hasil uji F

Model	Σ Squares	F	Prob.
Regresi	5643927	32,518	0.000
Residual	1619901		
Total	7263829		

Sumber : Hasil olah data penulis (2022)

Tabel 2 menunjukkan pernyataan H1 sesuai, berarti paling sedikit ada satu variabel independen (harga minyak, kurs US\$, dan atau tingkat suku bunga BI) mempengaruhi variabel dependen (*IDX Energy*) dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil uji-F dalam penelitian ini menunjukkan sedikitnya satu variabel independen seperti harga minyak, kurs US\$, dan tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *IDX Energy* dengan tingkat keyakinan 95%.

Tabel 3. Hasil uji t

Model	Coef.	SE	β	t	Prob.
a	4727,203	1177,59		4,014	0,000
Harga Minyak	30,285	4,715	0,591	6,423	0,0000
Nilai Tukar USD	-0,342	0,112	-0,372	-4,033	0,000
Tingkat Suku Bunga BI	-12479,0	3206,62	-0,484	-5,410	0,000

Sumber : Hasil olah data penulis (2022)

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian t menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara harga minyak dan tingkat suku bunga BI dengan harga saham perusahaan sektor pertambangan. Diperoleh hasil adanya pengaruh positif signifikan antara harga minyak terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut membuktikan bahwa harga minyak mentah merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang dapat berimbas terhadap harga saham khususnya harga saham pada sektor pertambangan, sehingga memiliki pengaruh terhadap kenaikan *IDX Energy*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Widodo et al. (2020), dimana penelitian mereka menunjukkan bahwa kurs dapat memberikan efek yang signifikan terhadap *return* (harga) saham.

Sementara itu, tingkat suku bunga BI dapat berpengaruh secara signifikan terhadap *IDX Energy* yang diperoleh dari hasil dari penelitian ini memperkuat beberapa penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan, seperti penelitian oleh Suriyani & Sudiarta (2018) dan Wulandari et al. (2021) mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* (harga) saham, dimana penelitian mereka juga menunjukkan adanya tingkat suku bunga dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Data yang digunakan untuk penelitian diambil dari periode Januari 2021 sampai September 2022, dimana dalam rentang waktu tersebut terjadi banyak sekali perubahan-perubahan drastis di Indonesia seperti gejolak-gejolak dalam perekonomian, seperti harga minyak yang terus melonjak naik dan aspek-aspek lainnya, yang tentunya sangat terkait dengan perekonomian, yang pada akhirnya mempengaruhi pasar efek Indonesia. Hal ini tentunya membuat para investor di Indonesia yang cenderung menghindari risiko dalam investasinya, berusaha menghindari gejolak-gejolak yang terjadi dan campur tangan pemerintah yang sangat besar dalam peraturan pasar efek disambut baik oleh investor, sehingga peraturan pasar efek yang ideal tidak dapat diterapkan dengan semestinya.

Manajemen perusahaan sektor pertambangan sebaiknya dapat mengantisipasi adanya gejolak atau perubahan yang terjadi pada beberapa indikator makro ekonomi, seperti perubahan pada harga minyak mentah yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang kemudian dapat mempengaruhi perubahan jumlah pendanaan yang dilakukan oleh para investor. Pengaruh harga minyak mentah adalah yang positif dalam penelitian ini dan signifikan, oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan perubahan yang terjadi pada indikator harga minyak mentah tersebut.

Sedangkan kurs US\$ dan perubahan tingkat suku bunga BI sebaiknya investor dapat mempertimbangkan untuk tidak (terburu-buru) membeli saham dari perusahaan sektor pertambangan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *IDX Energy*, sehingga pihak manajemen perusahaan menjadikan kurs US\$ dan perubahan tingkat suku bunga BI sebagai dasar dari kebijakan-kebijakan pendanaan perusahaan sebagai kebijakan yang berbeda.

4. Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Ada pengaruh signifikan minimal satu variabel harga minyak, kurs US\$, dan atau tingkat suku bunga BI yang mempengaruhi variabel *IDX Energy*, pada tingkat keyakinan 95%. (2) Ada pengaruh positif signifikan harga minyak terhadap *IDX Energy*, jika kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI dikontrol dengan tingkat keyakinan 95%. (3) Ada pengaruh yang signifikan kurs US\$ terhadap *IDX Energy*, jika harga minyak dan tingkat suku bunga BI dikontrol dengan tingkat keyakinan 95%. (4) Ada pengaruh yang signifikan tingkat suku bunga BI terhadap *IDX Energy*, jika harga minyak dan kurs US\$ dikontrol dengan tingkat keyakinan 95%.

Fluktuasi harga minyak mentah dapat dijadikan dasar bagi investor, khususnya investor jangka pendek untuk membeli atau menjual saham pada perusahaan sektor pertambangan, karena pengaruh kedua indikator ekonomi terhadap harga saham adalah signifikan dan juga fluktuasi harga minyak mentah memberikan pengaruh terbesar bagi *IDX Energy*.

Bila dilihat dari kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI, maka khususnya investor jangka pendek dapat melihat adanya alternatif investasi antara saham sektor pertambangan maupun kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI. Dimana, pengaruh antara kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI adalah negatif, sehingga memberikan dampak yang saling terbalik dengan *IDX Energy*.

Dalam kondisi adanya perubahan (gejolak) pada indikator makro ekonomi seperti perubahan kurs US\$ dan tingkat suku bunga BI, sebaiknya investor dapat mempertimbangkan untuk tidak (terburu-buru) membeli saham dari perusahaan sektor pertambangan, karena dari hasil penelitian ini terlihat bahwa indikator tersebut memiliki pengaruh negatif yang besar secara signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan sektor keuangan.

Sebagai saran, para peneliti selanjutnya dapat melanjutkan penelitian ini dengan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang lagi serta dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel makro ekonomi yang lain seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, dan tingkat PDB serta faktor-faktor makro ekonomi lainnya.

5. Referensi

- [1] Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, gold, US dollar and stock market interdependencies: a global analytical insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3). pp. 278-293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>.
- [2] Arshad, M. N., & Yahya, M. H. (2017). Relationship between stock market returns and exchange rates in emerging stock markets. *IKONOMIKA*, 1(2), pp.131-143.

<https://doi.org/10.24042/febi.v1i2.148>.

- [3] Chung, T. F., Ariff, M., & Shamsheer, M. (2017). Banking liquidity and stock market prices in three countries in ASEAN. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 25(1).pp.291-316.
- [4] Demak, U. D. ., Kumaat, R. J., & Mandej, D. (2018). Pengaruh suku bunga deposito, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap kurs rupiah terhadap dollar. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(2).pp.181-192.
- [5] Gokmenoglu, K., Azin, V., & Taspinar, N. (2015). The relationship between Industrial Production, GDP, Inflation and Oil Price: The Case of Turkey. *Procedia Economics and Finance*, 25.pp.497-503. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00762-5](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00762-5)
- [6] Hendayanti, N. P. N., & Nurhidayati, M. (2018). Analisis hubungan antara inflasi, kurs, dan indeks harga saham gabungan dengan pendekatan VECM dan VECMX. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 1(1).pp.75-96.
- [7] Maronrong, R. M., & Nugrhoho, K. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga dan kurs terhadap harga saham studi kasus pada perusahaan manufaktur otomotif terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012- 2017. *Jurnal STEI Ekonomi*, 26(02).pp.277-295. <https://doi.org/10.36406/jemi.v26i02.38>.
- [8] Ramadhanty, N. S., & Budiasih, I. G. N. (2020). The effect of financial leverage on stock returns with corporate social responsibility disclosure as moderating variable (Empirical study on mining). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6).pp.48-53.
- [9] Sujana, I. N. (2017). Pasar modal yang efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2).pp.33-39. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>.
- [10] Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal*, 7(6).pp. 3172-3200. Widodo, B. S., Swandari, F., & Sadikin, A. (2020). Pengaruh kurs, suku bunga SBI, laju inflasi dan harga emas terhadap indeks harga saham pertambangan. *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 8(1).pp.1-15. <https://doi.org/10.20527/jwm.v8i1.48>.
- [11] Wulandari, R., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Dampak makro ekonomi terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai intervening dan inflasi sebagai moderasi. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(12). Pp. 6336-6355. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i12.5053>.