

**PENGUJIAN HUBUNGAN ANTARA INVESTASI ASING,  
SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR  
PROPERTI PADA 3 NEGARA KAWASAN ASEAN  
(INDONESIA, MALAYSIA, FILIPINA)**



**Skripsi oleh :**

**PRANANDA ABDA ZASILA**

**01021180823028**

**EKONOMI PEMBANGUNAN**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi*

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN  
TEKNOLOGI**

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**2023**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN KEBUDAYAAN RISET DAN TEKNOLOGI**  
**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**INDRALAYA**

**LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF**

**PENGUJIAN HUBUNGAN ANTARA INVESTASI , SUKU BUNGA DENGAN HARGA  
SAHAM SEKTOR PROPERTI PADA 3 NEGARA KAWASAN ASEAN (INDONESIA,  
MALAYSIA, FILIPINA)**

Disusun oleh :

Nama : Prananda Abda Zasila  
NIM : 01021181823028  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi pembangunan  
Konsentrasi : Ekonomi moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal : 17 Mei 2023



Sri Andaiyani, S.E., M.SE  
NIP. 19930127200190320022

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

**PENGUJIAN HUBUNGAN ANTARA INVESTASI ASING, SUKU  
BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI PADA 3  
NEGARA KAWASAN ASEAN (INDONESIA, MALAYSIA, FILIPINA)**

Disusun oleh :

Nama : Prananda Abda Zasila  
NIM : 01021181823028  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang kajian konsentrasi : Ekonomi Moneter


Telah diuji pada ujian komprehensif pada tanggal 22 Juni 2023 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Palembang, Juli 2023

Panitian ujian komprehensif,  
Anggota

Ketua



  
**Sri Andriyanti, S.E., M.S.E**  
NIP. 19930127200190320022

**Liliansa, S.E., M.Si**  
NIP.197512082014092003

Mengetahui,

**Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**



**Dr. Muhklis, S.E., M.Si**  
NIP. 197304062010121001

**ASLI**  
JUR. EK. PEMBANGUNAN 13-7-2023  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

## SURAT PERNYATAAN KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Prananda Abda Zasila  
NIM : 01021181823028  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang kajian konsentrasi : Ekonomi Moneter

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi saya yang berjudul  
“Pengujian Hubungan Antara Investasi asing, Suku Bunga Terhadap Harga Saham  
Sektor Properti Pada 3 Negara Kawasan Asean (Indonesia, Malaysia, Filipina)”

Pembimbing

Ketua : Sri Andaiyani

Tanggal diuji : 22 Juni 2023

Adalah benar – benar hasil karya ilmiah saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak  
ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya dalam  
penelitian ini. Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan  
apabila pernyataan saya tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut  
predikat kelulusan dan gelar kesarjanaaan.



ASLI

JUR. EK. PEMBANGUNAN 13-7-2023  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

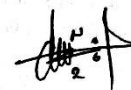
## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan jalan serta kemudahan bagi penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Tanpa kehendak dan pertolongan-Nya skripsi belum tentu dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam selalu tercurahkan kepada baginda tercinta Nabi Muhammad SAW sang penutup para bagi serta pemberi syafaat kepada para ummatnya.

Skripsi ini berjudul “ Pengujian Hubungan Antara Investasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Properti Pada 3 Negara Kawasan ASEAN (Indonesia, Malaysia, dan Filipina)” tentunya dapat diselesaikan atas nikmat akal dan sehat yang diberikan oleh-Nya sehingga penulis selalu mengucap kata syukur.

Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena masih terdapat kekurangan dalam beberapa hal. Namun, penulis berusaha memaparkan hasil skripsi sesuai apa yang telah dipelajari, baik melalui jurnal yang telah dibaca maupun dari materi selama perkuliahan. Semoga skripsi bisa memberikan hal positif kepada siapa saja yang membacanya.

Palembang, ... Juli 2023



Prananda Abda Zasila

## **UCAPAN TERIMA KASIH**

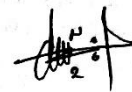
Selama pengerjaan skripsi ini berlangsung hingga akhirnya selesai, banyak halangan serta rintangan yang penulis hadapi. Namun, penulis dapat melewati ini semua berkat dukungan dan bantuan dari banyak pihak sehingga skripsi dapat selesai. Maka dari itu penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak – pihak berikut ini:

1. Allah SWT karena atas kuasa dan izin-Nya skripsi ini dapat rampung dan menjadi tempat mengadu keluh kesah serta tempat memohon bantuan selama ini.
2. Kedua orang tua penulis yang tak hentinya memberikan dukungan baik melalui doa ataupun materi agar penulis mampu melewati semua fase kesulitan hingga sekarang.
3. Ibu Sri Andaiyani, S.E., M.S.E selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan arahan, petunjuk, nasebat dengan sabar agar penulis dapat menulis skripsi menjadi lebih baik waktu ke waktu hingga akhirnya rampung.
4. Ibu Liliana, S.E., M.Si. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, masukan, dan kritik bermanfaat yang berguna dalam proses final penulisan skripsi.
5. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Bapak Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E dan Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Sriwijaya Bapak Dr. Mukhlis, S.E., M.Si yang telah

membantu melancarkan segala proses dan administrasi dalam penyelesaian skripsi ini.

6. Seluruh dosen, staf, dan civitas akademika Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu proses belajar mengajar baik selama masa perkuliahan maupun dalam penyelesaian skripsi.
7. Seluruh teman yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan berupa semangat dan hiburan yang tidak kalah penting juga

Palembang, ... Juli 2023



Prananda Abda Zasila

## ABSTRAK

### PENGUJIAN HUBUNGAN ANTARA INVESTASI ASING , SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI PADA 3 NEGARA KAWASAN ASEAN

Oleh :

**Prananda Abda Zasila; Sri Andaiyani**

Penelitian ini menganalisis hubungan antara investasi asing, suku bunga terhadap harga saham sektor properti pada 3 negara kawasan ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Penelitian ini dilakukan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan data yang digunakan yaitu bulanan pada tahun 2018 hingga – 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan investasi asing berpengaruh signifikan dalam jangka panjang pada negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Namun, dalam jangka pendek variabel saham properti dan suku bunga berpengaruh signifikan dan variabel investasi asing tidak berpengaruh. Sedangkan pada negara Malaysia dan Filipina seluruh variabel tidak berpengaruh pada jangka pendek. Penelitian ini juga mengidentifikasi permasalahan properti sehingga setiap negara perlu melakukan kebijakan agar permasalahan properti teratasi dan sektor properti menjadi sektor yang menarik bagi investor

***Kata Kunci : Investasi Asing, Suku Bunga, Harga Sektor Properti, Vector Error Correction Model.***

**Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**



**Dr. Muhklis, S.E., M.SI**  
**NIP. 197304062010121001**

**Ketua**



**Sri Andaiyani, S.E., M.S.E**  
**NIP. 19930127200190320022**

© Dipublikasikan dengan ComSciencia



## **ABSTRACT**

### ***TESTING THE RELATIONSHIP BETWEEN FOREIGN INVESTMENT, INTEREST RATE ON STOCK PRICE IN THE PROPERTY SECTOR IN 3 COUNTRIES IN THE ASEAN REGION***

**By:**

**Prananda Abda Zasila; Sri Andaiyani**

*This study analyzes testing the relationship between foreign investment, interest rate on stock price in the property sector in 3 countries in the asean region which are Indonesia, Malaysia, and the Philippines. This study was conducted using the Vector Error Correction Model (VECM) with monthly data from 2018 until 2021. The result of this study indicate that interest rates and foreign investment have a significant long-term effect on Indonesia, Malaysia and the Philippines. However, in the short term, price of property stocks and interest rates have a significant effect and foreign investment has no effect. Meanwhile, in Malaysia and the Philippines, all variables have no effect in the short term. This study also identifies property problems on each country so that all three countries should make a policy to resolve the problem on the property sectors and the property sector becomes an attractive sector for investors*

**Keyword : Foreign Investment, Interest Rate, Price Of Property Stock, The Vector Error Correction Model**

#### **Acknowledge,**

**Head of Economic Development Department**

**Chairman**



**Dr. Muhklis, S.E., M.SI**  
**NIP. 197304062010121001**



**Sri Andaiyani, S.E., M.S.E**  
**NIP. 19930127200190320022**

CS Ngipinil dngin Candace

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### **Data Pribadi**

Nama : Prananda Abda Zasila  
Jenis kelamin : Laki – laki  
Tempat, Tanggal lahir : Palembang, 29 Agustus 2000  
Agama : Islam  
Alamat : Jl. Amd Ir. musi raya Rt 30 Rw 04 talang  
jambe  
Email : pranandaabdaz@gmail.com



### **Pendidikan Formal**

2006 – 2012 : SDN 155 Palembang  
2012 – 2015 : SMPIT Izzuddin Palembang  
2015 – 2018 : SMAIT Izzuddin Palembang  
2018 – 2023 : S1 Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Sriwijaya

### **Pendidikan Non Formal**

Magang independen studio creative Portal	2022	Graphic design
Volunteer Economic Development Fair 2.0	2020	Panitia infografis

Volunteer Economic Development Fair 2.0	2019	Liason Officer
---	------	----------------

**Riwayat Organisasi**

Videografi Universitas sriwijaya	2021	Wakil ketua umum
Videografi Universitas sriwijaya	2020	Ketua divisi artistik
IMEPA FE Unsri	2020	Anggota Humas

## **DAFTAR ISI**

<b>LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF</b> .....	i
<b>LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	ii
<b>SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH</b> .....	iii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>UCAPAN TERIMA KASIH</b> .....	v
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	15
1.3    Tujuan Penelitian .....	16
1.4    Manfaat Penelitian .....	16
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	17
2.1    Landasan Teori.....	17
2.1.1 Teori Tingkat bunga Klasik.....	17
2.1.2 Teori Tingkat Bunga Neo Klasik .....	18
2.1.3 Teori Preferensi Likuiditas.....	20
2.1.4 Teori Suku Bunga Hicks.....	22
2.1.5 Teori Investasi NeoKlasik.....	23
2.1.6 Teori Investasi Keynes.....	25
2.1.7 Teori Arbitrase Harga (APT).....	27
2.1.8 Teori Portofolio Modem .....	28
2.2    Konsep dan Definisi .....	30
2.2.1 Investasi .....	30
2.2.2 Suku bunga.....	34
2.2.3 Saham .....	35
2.3    Penelitian Terdahulu .....	39
2.4    Kerangka Penelitian .....	42

2.5	Hipotesis penelitian.....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>46</b>
3.1	Ruang Lingkup Penelitian .....	46
3.2	Populasi Dan Sampel.....	46
3.3	Jenis Dan Sumber Data .....	47
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	48
3.5	Teknik Analisis.....	48
3.6	Uji VECM .....	48
3.6.1	Uji Stasioner .....	48
3.6.2	Uji Lag Optimum .....	49
3.6.3	Uji Kointegrasi.....	50
3.6.4	Kausalitas Granger .....	51
3.6.5	Model VECM .....	53
3.6.6	Impuls Response Function .....	55
3.6.7	Variance Decomposition.....	56
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	56
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>58</b>
4.1	Gambaran Umum Variabel.....	58
4.1.1	Perkembangan Suku Bunga di Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	58
4.1.2	Perkembangan Investasi di Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	61
4.1.3	Perkembangan Saham Properti di Indonesia, Malaysia, dan Filipina .....	67
4.2	Uji VECM.....	73
4.2.1	Uji Deskriptif .....	73
4.2.1	Uji Stasioneritas .....	74
4.2.2	Uji Lag Optimum .....	77
4.2.3	Uji Stabilitas VAR .....	79
4.2.4	Uji Kointegrasi.....	81
4.2.5	Uji Kausalitas Granger.....	84
4.2.6	Hasil Estimasi VECM.....	87
4.2.7	Uji Impulse Response Function .....	92
4.2.8	Uji Variance Decomposition .....	96
4.3	Analisis Estimasi .....	100
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>106</b>

5.1 Kesimpulan.....	106
5.2 Saran .....	107
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	109
<b>LAMPIRAN</b> .....	118

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 FDI, net inflows (US\$) 2010-2020.....	5
Gambar 1. 2 GDP growth (annual %) 2010-2021 .....	6
Gambar 1. 3 Harga properti di Asia .....	8
Gambar 1. 4 Hasil sewa di Asia .....	9
Gambar 1. 5 Pertumbuhan harga propesrti residensial % .....	10
Gambar 1. 6 Harga rumah Filipina.....	11
Gambar 1. 7 Harga rumah Malaysia .....	12
Gambar 2. 1 Kurva tingkat bunga.....	18
Gambar 2. 2 Kurva tingkat bunga Neo klasik .....	19
Gambar 2. 3 Permintaan uang untuk spekulasi .....	21
Gambar 2. 4 IS LM .....	23
Gambar 2. 5 Kurva investasi.....	24
Gambar 2. 6 Kurva tabungan .....	26
Gambar 2. 7 Kurva MEC .....	27
Gambar 2. 8 Kurva EF .....	29
Gambar 2. 9 Kurva portofolio optimal.....	30
Gambar 2. 10 Hubungan antar variabel .....	43
Gambar 4. 1 Perkembangan suku bunga Indonesia, Malaysia, dan Filipina .....	58
Gambar 4. 2 Perkembangan investasi asing Indonesia .....	62
Gambar 4. 3 Perkembangan investasi asing Malaysia .....	64
Gambar 4. 4 Perkembangan investasi asing Filipina .....	66
Gambar 4. 5 Perkembangan saham properti Indonesia.....	68
Gambar 4. 6 Perkembangan saham properti Malaysia.....	70
Gambar 4. 7 Perkembangan saham properti Filipina .....	72
Gambar 4. 8 Uji stabilitas VAR Indonesia.....	80
Gambar 4. 9 Uji stabilitas VAR Malaysia.....	80
Gambar 4. 10 Uji stabilitas VAR Filipina.....	81
Gambar 4. 11 Uji IRF Indonesia .....	93
Gambar 4. 12 Uji IRF Malaysia .....	94
Gambar 4. 13 Uji IRF Filipina .....	95

## DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil uji Deskriptif .....	73
Tabel 4. 2 Hasil uji akar unit Indonesia .....	75
Tabel 4. 3 Hasil uji akar unit Malaysia .....	76
Tabel 4. 4 Hasil uji akar unit Filipina .....	76
Tabel 4. 5 Hasil uji lag optimum Indonesia .....	77
Tabel 4. 6 Hasil uji lag optimum Malaysia .....	78
Tabel 4. 7 Hasil uji lag optimum Filipina .....	79
Tabel 4. 8 Hasil uji lag optimum Indonesia .....	82
Tabel 4. 9 Hasil uji lag optimum Malaysia .....	83
Tabel 4. 10 Hasil uji lag optimum Filipina .....	83
Tabel 4. 11 Hasil uji kausalitas Indonesia .....	84
Tabel 4. 12 Hasil uji kausalitas Malaysia .....	85
Tabel 4. 13 Hasil uji kausalitas Filipina .....	86
Tabel 4. 14 Hasil estimasi jangka panjang VECM Indonesia .....	88
Tabel 4. 15 Hasil estimasi jangka pendek VECM Indonesia .....	88
Tabel 4. 16 Hasil estimasi jangka panjang VECM Malaysia .....	89
Tabel 4. 17 Hasil estimasi jangka pendek VECM Malaysia .....	90
Tabel 4. 18 Hasil estimasi jangka panjang VECM Filipina .....	91
Tabel 4. 19 Hasil estimasi jangka pendek VECM Filipina .....	91
Tabel 4. 20 Hasil variance Decomposition Indonesia .....	97
Tabel 4. 21 Hasil variance Decomposition Malaysia .....	98
Tabel 4. 22 Hasil variance Decomposition Filipina .....	99



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data suku bunga, investasi asing, dan harga saham properti Indonesia .....	118
Lampiran 2 Data suku bunga, investasi asing, dan harga saham properti Malaysia .....	119
Lampiran 3 Data suku bunga, investasi asing, dan harga saham properti Filipina .....	120
Lampiran 4 Uji deskriptif investasi asing .....	122
Lampiran 5 Uji deskriptif suku bunga dan harga saham.....	122
Lampiran 6 Uji stasioner pada tingkat level Indonesia.....	122
Lampiran 7 Uji stasioner pada tingkat first difference Indonesia.....	123
Lampiran 8 Uji stasioner pada tingkat level Malaysia.....	124
Lampiran 9 Uji stasioner pada tingkat first difference Malaysia.....	125
Lampiran 10 Uji stasioner pada tingkat level Filipina.....	126
Lampiran 11 Uji stasioner pada tingkat first difference Filipina.....	126
Lampiran 12 Uji lag optimum Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	127
Lampiran 13 Uji stabilitas VAR Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	128
Lampiran 14 Uji kointegrasi Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	130
Lampiran 15 Uji kausalitas Granger Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	132
Lampiran 16 Hasil VECM Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	133
Lampiran 17 Hasil IRF Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	136
Lampiran 18 Hasil VD Indonesia, Malaysia, dan Filipina.....	137

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal bagi setiap negara mempunyai peran yang penting bagi perekonomian karena perkembangan pasar modal dapat melihat maju atau tidaknya perkembangan perekonomian negara tersebut. Pasar modal juga berperan sebagai pemberi devisa untuk peningkatan aktivitas ekonomi negara, dengan adanya pasar modal, perusahaan akan mudah mendapatkan dana yang akhirnya meningkatkan perekonomian (Hartini, 2016).

Elemen utama dari pasar modal ialah saham yang membentuk indeks saham. Setiap negara memiliki indeks saham yang mewakili harga saham masing – masing. Dengan melihat pergerakan indeks saham, tren pasar modal suatu negara dapat dibaca apakah pasar modal sedang aktif atau lesu serta berguna bagi investor untuk menganalisa saham dengan cermat ketika melakukan tindakan transaksi saham.

Pasar modal yang berfluktuasi adalah hasil dari hubungan antara variabel makroekonomi suatu negara. Harga saham yang setiap hari berfluktuasi mengindikasikan bahwa variabel makro ekonomi memiliki dampak cukup dominan dalam fluktuasi harga saham (Nofiatin, 2013). Beberapa faktor ekonomi yang memiliki pengaruh dalam fluktuasi harga saham beberapa diantaranya adalah suku bunga dan nilai investasi.

Perubahan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral akan membuat suku bunga deposito yang ada di bank juga ikut berubah. Perubahan ini juga akan membawa dampak pada keadaan harga saham, ketika suku bunga yang

diluncurkan lebih tinggi dari nilai sebelumnya akan membuat investor cenderung mendepositkan modalnya ke bank daripada ke saham dengan asumsi mendapatkan hasil yang lebih besar. Suku bunga yang lebih tinggi juga membuat beban biaya dan bunga perusahaan meningkat yang berefek pada kemampuan perusahaan memberikan keuntungan kepada investor menjadi lebih rendah (Dewi Sartika et al., 2019).

Selain suku bunga yang secara mekanisme mempunyai pengaruh atas pergerakan harga saham, variabel lain yang juga memiliki pengaruh adalah investasi. Nilai investasi dapat mengindikasikan kondisi suatu negara dalam keadaan sehat atau tidak. Tujuan dari berinvestasi adalah mencari keuntungan dengan spekulasi di masa mendatang, apabila suatu negara dengan kondisi inflasi yang tidak stabil atau mata uang yang lemah akan membuat keinginan investor menanam modal disana menjadi ragu. Tingkat inflasi yang tinggi berarti harga barang dan jasa ikut melambung yang berarti profit dari perusahaan menjadi turun akibat *cost* tambahan. Ketika perusahaan tidak mampu menawarkan keuntungan yang besar, investor ragu menanam modal pada perusahaan tersebut. Mata uang yang lemah juga memberikan gambaran buruk pada investor karena kekuatan ekspor perusahaan melemah, dari gambaran tersebut cukup memberikan investor keyakinan agar tidak menanam modal di perusahaan negara tersebut (Juita, 2014).

Penelitian yang menggunakan saham sebagai objek penelitian dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir semakin banyak dan beragam. Pengujian kausalitas Granger serta tes Toda-Yamamoto Wald yang dilakukan oleh

Ahmed et al (2017) menunjukkan pengaruh searah dari variabel suku bunga terhadap indeks KSE 100. Analisa menyimpulkan bahwa hanya terjadi hubungan yang searah antara suku bunga dan indeks KSE 100 serta hubungan variabel lain tidak menunjukkan penyebab dalam hubungan 2 arah.. Sementara itu di Pakistan Khan & Khan (2018) meneliti pengaruh variabel makroekonomi terhadap bursa efek Karachi dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa penawaran uang, nilai tukar, dan suku bunga memiliki pengaruh jangka panjang yang signifikan. Kemudian, Nofiatin (2013) serta Poetra & Cahyono (2016) memberikan bukti bahwa saham juga dapat memberikan pengaruh atas variabel makroekonomi dengan hasil penelitiannya menjelaskan IHSG berpengaruh terhadap suku bunga dan PDB. Hal ini sejalan ketika krisis keuangan global melanda Indonesia pada tahun 2008 yang menyebabkan bursa saham anjlok lebih dari 50%, akibatnya Bank Indonesia menurunkan suku bunga guna menjaga perekonomian domestik.

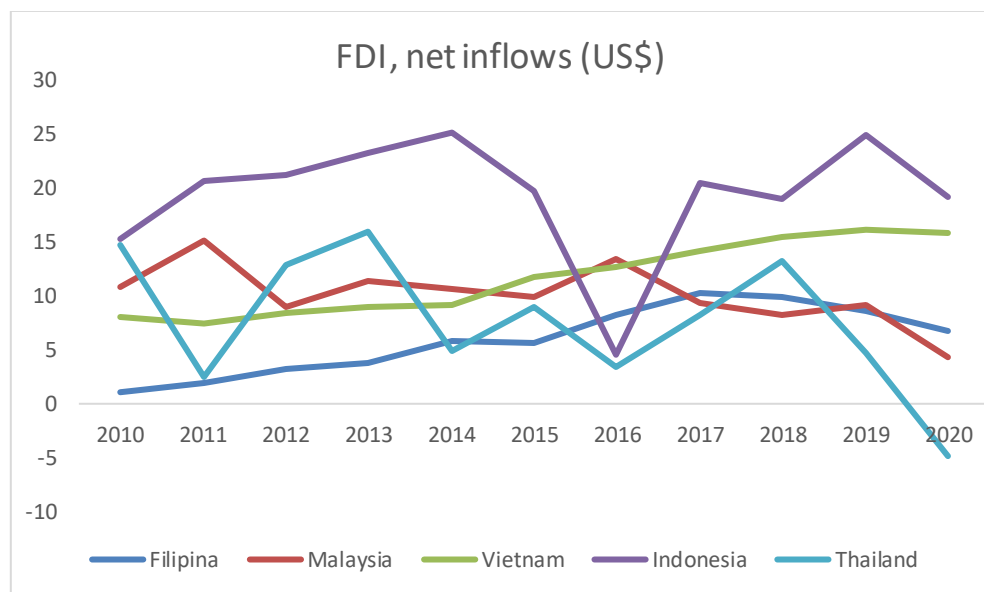
Krisis keuangan global yang terjadi akibat bangkrutnya perusahaan bank investasi Lehman Brothers pada tahun 2008 memberikan bukti bahwa pasar modal dan variabel makroekonomi saling mempunyai hubungan satu sama lain. Krisis ini bermula dari krisis kredit perumahan (*Subprime Mortgage*) akibat dari banyaknya gagal bayar oleh debitur. *Subprime Mortgage* adalah kredit perumahan yang diperuntukkan untuk debitur yang tidak *bankable* atau secara finansial tidak layak mendapat kredit atau bahkan tidak memiliki pendapatan sehingga dinilai berisiko tinggi. Pihak ketiga atau bank investasi mulai melakukan sekuritisasi *Subprime Mortgage* menjadi *Subprime Mortgage*

*Securities* (MBS) dan diperdagangkan di pasar modal dalam bentuk surat utang. Suku bunga yang berkisar 1% ditambah pihak ketiga bertindak sebagai penjamin membuat investor institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan aset manajemen membeli portofolio tersebut (Herawati & Gustan, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Sihono (2009) menjelaskan bencana terjadi ketika The Fed menaikkan suku bunga hingga sebesar 5,25% sehingga membuat banyak debitur gagal bayar akibatnya kredit menjadi macet ditambah turunnya harga properti membuat banyak perusahaan mengalami masalah likuiditas. Saham perusahaan yang memegang MBS dalam portofolionya ikut merosot tajam. Krisis yang terjadi di Amerika Serikat tersebut menjalar dengan cepat menjadi krisis global yang berimbas ke banyak pasar modal di seluruh dunia

Krisis global 2008 menunjukkan saham bergantung pada kondisi makro ekonomi domestik maupun internasional, laporan perekonomian oleh Bank Indonesia (2009) mencatat indeks saham Dow Jones ( DJIA) mengalami penurunan indeks sebesar 46% atau berada di level 7.552 setelah sebelumnya pada Oktober 2007 mencapai rekor level tertinggi sebesar 14.164. Pertengahan 2008 Bank Indonesia juga melaporkan 3 bursa saham utama dunia, Amerika Serikat, kawasan Eropa, dan Jepang memasuki fase *bearish*. Indeks Harga Saham Gabungan juga melemah 50,64 % atau ditutup pada level 1.355 dibanding pada tahun sebelumnya (Aditya et al., 2018).

Krisis *Subprime Mortgage* yang berawal dari pecahnya *Bubble property* akibat ekspektasi harga rumah yang akan terus naik hingga membuat runtuhnya harga saham di seluruh dunia membuat peneliti ingin harga saham properti menjadi objek penelitian. Sektor properti maupun *real estate* menjadi instrumen yang dijadikan investor untuk berinvestasi jangka panjang di pasar modal, harga lahan yang seiring waktu terus naik memberikan perusahaan maupun perorangan dorongan untuk menanamkan modalnya. Pasar yang menarik bagi investor untuk menanamkan modal harus memiliki daya tarik yang luas, negara berkembang kawasan ASEAN dapat menjadi pasar yang menarik bagi investor dengan melihat nilai penanaman modal asing yang ada pada negara tersebut..

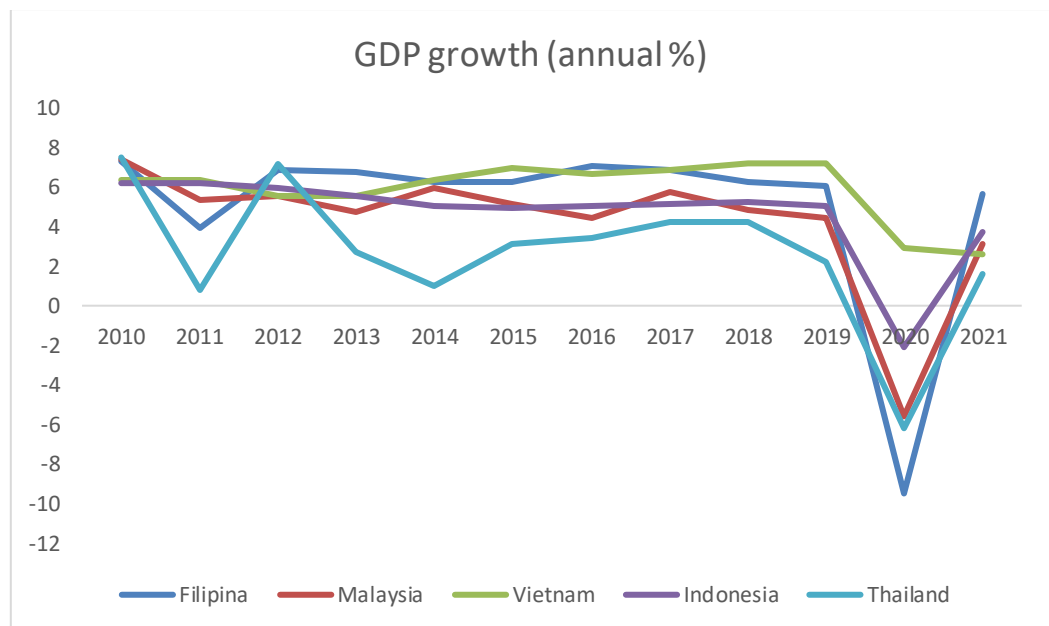


**Gambar 1. 1 FDI, net inflows (US\$) 2010-2020**

Sumber : World bank

Gambar 1.1 menggambarkan keadaan penanaman modal asing dalam kurun beberapa tahun terakhir. Indonesia sebagai negara berkembang di

ASEAN menarik perhatian investor karena selalu menempati posisi pertama dalam 4 tahun terakhir dengan rata rata penerimaan investasi asing sebesar 20,90 Miliar US\$ diikuti Vietnam sebesar 15,38 Miliar US\$, Filipina sebesar 8,93 Miliar US\$, dan Malaysia 7,78 Miliar US\$. Thailand mengalami penurunan penanaman modal asing yang sangat signifikan hingga di tahun 2020 penerimaan investasi asing mencapai nilai -4,85 Miliar US\$. Data FDI yang ditampilkan memberikan gambaran secara umum bahwa negara tersebut layak dan menarik untuk mendirikan kantor dan ditanami modal, namun investor juga harus melihat keadaan ekonomi domestik negara ini terlebih dengan adanya pandemi COVID-19, setiap negara memerlukan waktu untuk pulih kembali. Kekuatan ekonomi domestik mencerminkan produksi barang jasa, semakin tinggi produksi dalam negeri maka akan semakin tinggi pula pendapatan para pekerja.

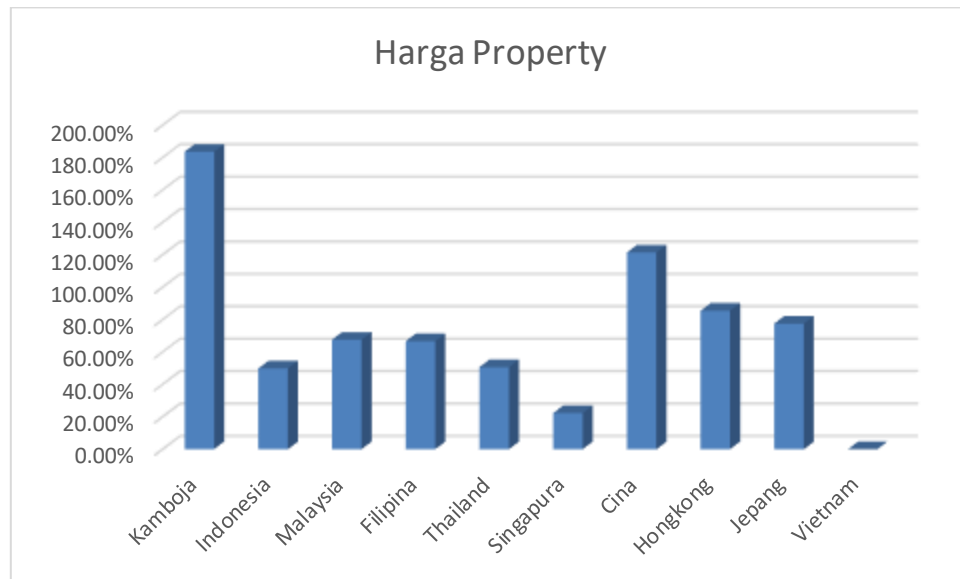


**Gambar 1.2 GDP growth (annual %) 2010-2021**

Sumber : World bank

Berdasarkan gambar 1.2, pertumbuhan GDP negara - negara berkembang diatas selalu mengalami fluktuasi terlebih Thailand yang terlihat melalui tren grafik yang naik turun signifikan pada tahun 2010 hingga 2014 yang kemudian berangsur membaik walaupun selalu berada di posisi terakhir diantara 5 negara tersebut. Hal yang dapat disimpulkan adalah seluruh negara mengalami penurunan pertumbuhan akibat COVID-19 di tahun 2020 dimana Filipina yang paling terdampak dengan nilai pertumbuhan -9,5%. Pada tahun 2021 setiap negara mulai memulihkan ekonomi, hal ini tercermin oleh tren positif pertumbuhan GDP dimana Filipina menempati posisi pertama dengan pertumbuhan sebesar 5,7% diikuti Indonesia dan Malaysia sebesar 3,7% dan 3,1% dan terakhir Thailand sebesar 1,6%, hanya Vietnam yang masih mengalami penurunan pertumbuhan GDP yaitu sebesar 2,6% yang mana di tahun 2020 turun menjadi 2,9%. Kawasan Asia menjadi kawasan ekonomi dengan pertumbuhan yang cepat, menurut data pertumbuhan ekonomi dalam 3 dekade, negara yang tergolong dengan penghasilan *low income* naik menjadi golongan *middle income*.



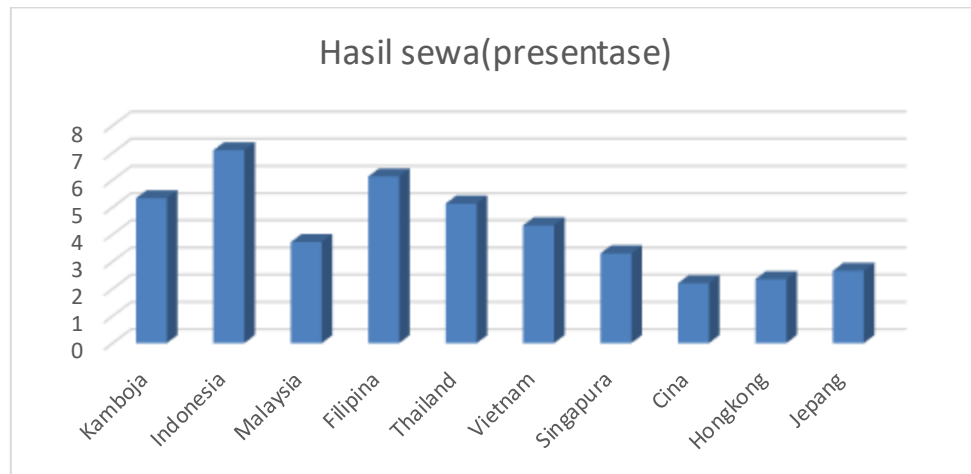


**Gambar 1.3 Harga properti di Asia**

Sumber : Global Property Guide

Kemudian data yang dihimpun dari Global Property Guide melalui gambar 1.3 menunjukkan Investasi properti di lingkungan Indonesia, Filipina, Thailand, dan Malaysia cukup menjanjikan dalam jangka panjang. Berdasarkan data yang didapatkan, tren harga properti dalam jangka waktu 10 tahun di 4 negara tersebut meningkat diatas 50%. Dari data FDI, pertumbuhan GDP serta tren harga properti di masa mendatang negara berkembang ASEAN, peneliti hendak meneliti negara yang secara FDI stabil dan berkembang, pertumbuhan GDP tinggi dalam proses pemulihan pascapandemi dan proyeksi harga properti diatas 50%, yaitu Indonesia, Filipina dan Malaysia.

Investasi properti di lingkungan Indonesia, Filipina, Thailand, dan Malaysia cukup menjanjikan dalam jangka panjang, berdasarkan data yang didapatkan melalui Global Property Guide, tren harga properti dalam jangka waktu 10 tahun di 4 negara tersebut meningkat diatas 50%.



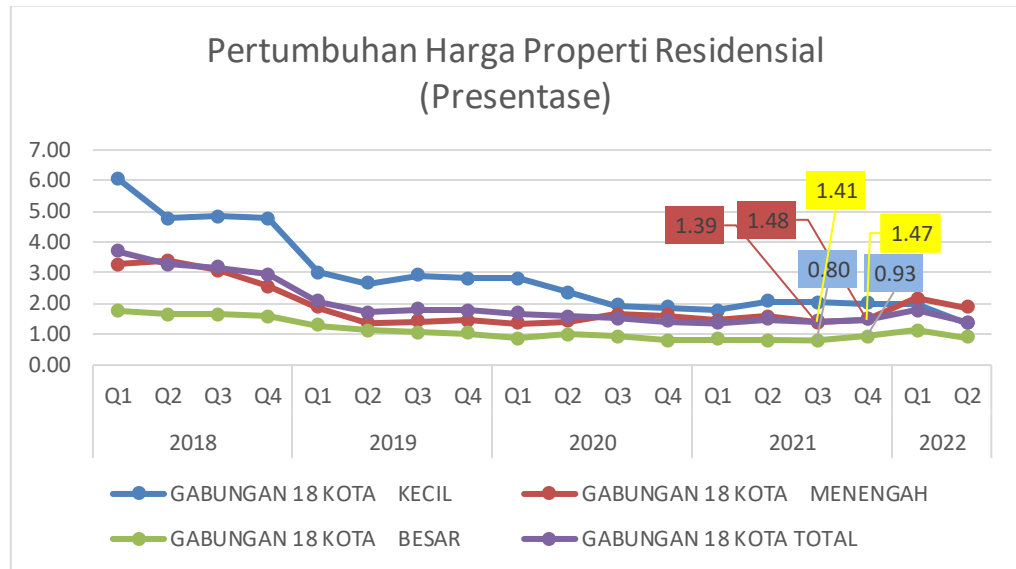
**Gambar 1. 4 Hasil sewa di Asia**

Sumber : Global Property Guide

Gambar 1.4 menunjukkan presentase hasil sewa kotor apartemen dan harga apartemen di kota utama tiap negara dari hasil harga pembelian properti. Nilai diatas adalah hasil yang diharapkan oleh pemilik lahan sebagai *return* investasi sebelum dikenai beban – biaya seperti pemeliharaan serta pajak. Negara – negara memiliki statistik harga properti yang baik dengan kualitas bangunan yang berbeda – beda terlebih negara jajahan Inggris, seperti Hongkong, Malaysia, dan Singapura. Negara tersebut memiliki rentang waktu harga sewa yang baik.

Pasar properti Indonesia pada tahun 2019 menunjukkan harga properti yang murah dengan hasil sewa yang tinggi. Kisaran harga apartemen kelas atas di ibu kota berada di rentang 2.500 US\$ - 2.800 US\$ dengan hasil sewa sebesar 7,09%. Pada apartemen dengan luas 50 meter persegi dihargai sebesar 2.787 US\$ dengan pengembalian hasil sewa sebesar 5,02% sedangkan untuk apartemen seluas 120 meter persegi dihargai sebesar 2.595 US\$ dengan hasil sewa lebih besar sebesar 7,09%, kemudian harga – harga vila di kota wisata

cukup menarik perhatian dengan harga 2.013 US\$ namun dengan hasil sewa lebih rendah sebesar 4,04%.



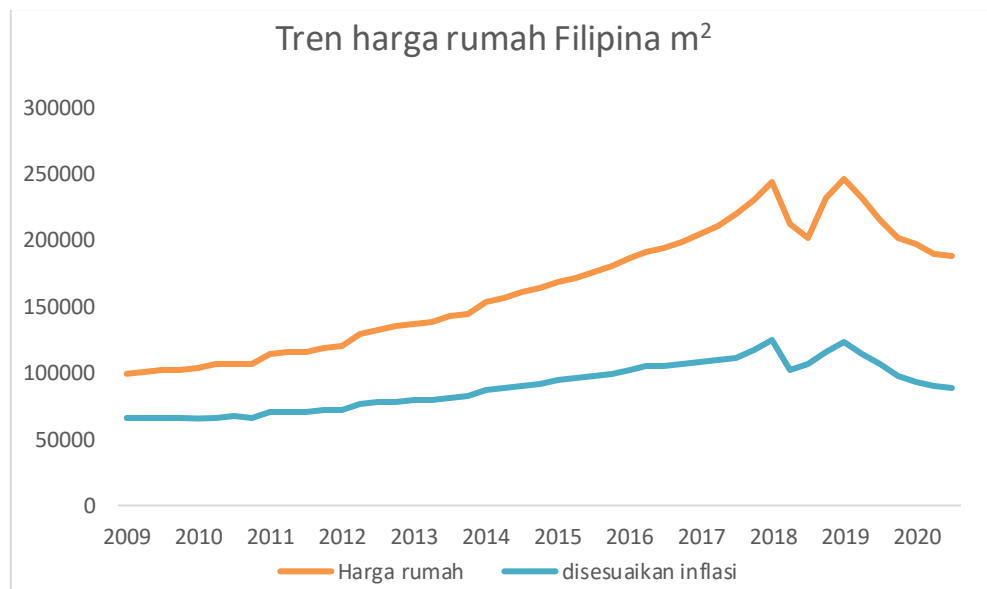
**Gambar 1. 5 Pertumbuhan harga propeerti residensial %**

Sumber : SHPR Bank Indonesia (diolah)

Tahun 2022, Bank Indonesia dalam survei harga properti residensial mempublikasikan bahwa indeks harga properti, harga properti residensial, serta kontraksi penjualan properti residensial di pasar primer pada triwulan IV tahun 2021 mengalami pertumbuhan serta perbaikan. Dari segi kontraksi penjualan, terjadi perbaikan dari triwulan sebelumnya sebesar 3,59%, di triwulan IV 2021 kontraksi penjualan membaik menjadi -11,60%. Harga properti residensial juga mengalami peningkatan dengan melihat dari Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) di triwulan IV 2021 tumbuh menjadi 1,47% (yoy) sedikit lebih tinggi dari triwulan sebelumnya 1,41 (yoy). IHPR menjadi naik adalah sebab dari naiknya harga tipe rumah besar dan menengah yang masing – masing tumbuh sebesar 0,93% (yoy) dan 1,48% (yoy) lebih tinggi dibanding triwulan

sebelumnya. Sementara pertumbuhan IHPR rumah tipe kecil yang cenderung stabil.

Dalam kawasan ASEAN, Filipina mempunyai presentase hasil sewa yang tinggi setelah Indonesia bernilai 6,13% dengan harga properti di kisaran harga 3.838 - 5.412 US\$. Namun keadaan ini tidak terlalu baik, mengingat Filipina mengalami resesi ekonomi akibat dari lonjakan COVID-19 hingga menyebabkan ledakan harga rumah di Filipina selama 2010 – 2018 berakhir. Respon pemerintah yang gagal membuat harga rata – rata kondominium di pusat bisnis hingga kuartal I 2021 hanya sebesar 4.042 US\$ per meter persegi atau secara presentase turun sebesar 20,2% atau 23,6% ketika disesuaikan dengan inflasi walaupun di kuartal I 2021 naik sebesar 0,8% tetap tidak menutup penurunan terbesar yang pernah ada. Perkembangan harga rumah di Filipina dapat dijelaskan oleh gambar 1.6 ini.

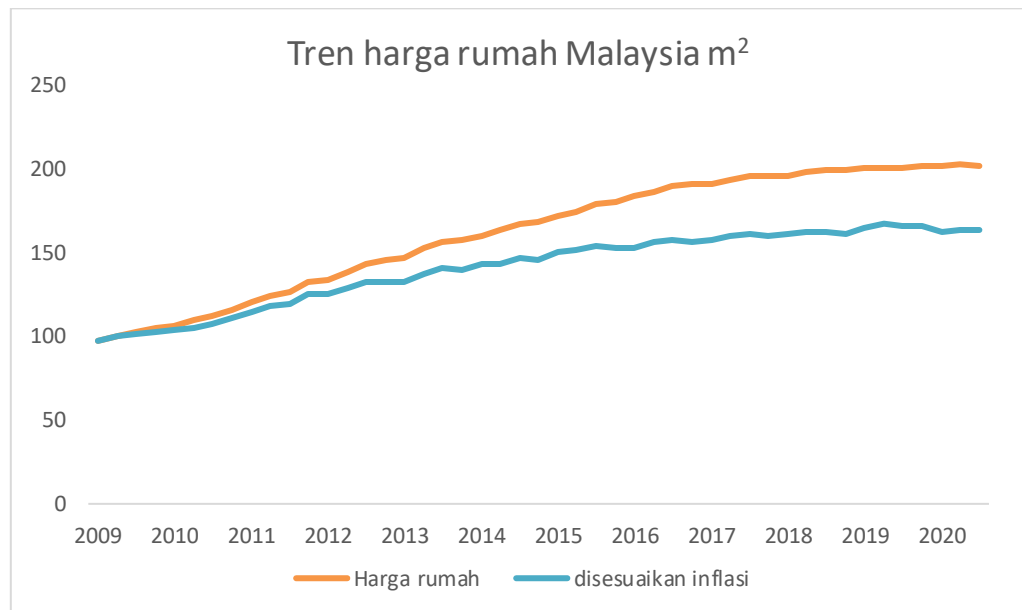


**Gambar 1. 6 Harga rumah Filipina**

Sumber : Global Property Guide

Sebelum pengaruh dari COVID-19, lonjakan harga rumah yang dialami Filipina diikuti oleh ekonomi dalam negeri yang melambat serta adanya perang dagang antara Amerika Serikat – Cina membuat harga perumahan terus melambat hingga 2020 keadaan diperburuk dengan adanya pandemi. Keadaan ekonomi yang masih belum stabil seperti nilai PDB riil menurun sebesar 4,2% di Kuartal I 2021 akan membuat pembeli menunda membeli properti sembari mengamati perkembangan ekonomi serta politik Filipina.

Walaupun investasi properti Malaysia tidak terlalu menarik dalam hal *return*, namun negara yang stabil adalah pasar yang stabil. Harga properti di Malaysia dalam 20 tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang signifikan.



**Gambar 1. 7 Harga rumah Malaysia**

Sumber : Global Property Guide

Tidak aneh harga properti di ibukota Malaysia berkisar dari harga 300 US\$ (1 kamar), 1.077 US\$ (2 kamar) hingga 1.745 US\$ (3 kamar) dengan harga sewa berkisar 3%. Kemudian di area yang terkenal di kalangan para

ekspatriat, seseorang dapat menemukan properti dengan harga sewa 476 US\$ (1 kamar), 640 US\$ (2 kamar) hingga 855 US\$ (3 kamar) dengan hasil sewa sekitar 3%-5%. Kawasan lain yang biasanya dipilih oleh ekspatriat menyewakan harga properti dari mulai 846 US\$ (1 kamar), 1.035 US\$ (2 kamar), dan 1.692 US\$ (3 kamar) dengan hasil sewa sekitar 3%. *Return* oleh apartemen besar lebih baik secara signifikan sebesar 4% hingga 6% dibanding apartemen kecil sebesar 3%.

Namun, dalam beberapa tahun sebelumnya, Malaysia juga mengalami masalah properti dimana terjadinya *oversupply* apartemen di kota besar Malaysia. Apartemen – apartemen kelas atas yang tidak terjual mencapai nilai 4,4 miliar US\$. Pemerintah menilai faktor penyebab terjadinya *oversupply* adalah seperti ketidakcocokan lokasi dari properti dengan harga, pendapatan rumah tangga yang rendah hingga menyebabkan permintaan tidak dapat bertemu dengan penawaran, respon atas kejadian ini, pemerintah melakukan beberapa kebijakan seperti menaikkan bea materai untuk pembangunan properti dengan nilai diatas 1 juta RMY dari 3% menjadi 4% dan juga mengenalkan bahwa penjualan properti yang dimiliki dari 6 tahun akan keatas akan dikenakan tambahan 5% dalam *Real Property Gains Tax* (RPGT). Dari pihak pengembang juga melakukan upaya dengan menurunkan dan memberikan potongan harga kepada pembeli, hal tersebut terlihat pada Indeks Harga Rumah kuartal III 2021 yang berada di angka indeks 198,6 atau turun 0,7% pada kuartal yang sama tahun 2020.

Dari beberapa penelitian tentang hubungan saham dengan variabel makroekonomi, dapat menunjukkan hasil penelitian yang berbeda dengan di wilayah penelitian yang berbeda walaupun dengan objek penelitian yang sama. Hasil penelitian oleh Ning et al (2019) yang menguji hubungan antara indikator makroekonomi dengan *return* saham dari indeks saham pada negara Hongkong (HSI) dan Taiwan (SEI) menunjukkan bahwa melalui pengujian kausalitas Granger seluruh indikator makroekonomi tidak memiliki hubungan dengan *return* saham HIS dan SEI baik hubungan searah maupun 2 arah sedangkan penelitian yang sama di Pakistan oleh Ahmed et al. (2017) memberikan hasil yang sedikit berbeda. Tes kausalitas Granger serta Toda dan Yamamoto *wald* menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki hubungan searah dengan indeks KSE 100, namun variabel inflasi dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh hubungan.

Penelitian dengan ruang lingkup objek Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga memberikan hasil – hasil yang berbeda pula. Nofiatin (2013) dengan hasil penelitiannya menjelaskan tidak terjadinya hubungan 2 arah seluruh variabel dengan IHSG namun hanya ada hubungan searah, yaitu IHSG mempengaruhi suku bunga dan PDB serta nilai tukar mempengaruhi IHSG. Hasil ini sejalan dengan penelitian Poetra & Cahyono (2016) dimana IHSG mempunyai pengaruh atas tingkat suku bunga namun dalam Adisetiawan (2018) berbanding terbalik dimana suku bunga yang mempengaruhi IHSG hanya hasil bahwa nilai tukar punya pengaruh dengan IHSG yang sejalan dengan penelitian Nofiatin (2013). Terdapat hasil yang berbeda dalam

penelitian Sriwulan (2020) bahwa harga saham dapat mempengaruhi variabel nilai tukar sedangkan suku bunga dan harga sama sekali tidak mempunyai hubungan dengan harga saham.

Dari banyak penelitian yang ditemukan, ada banyak penelitian yang mengangkat saham sebagai variabel, seperti *return* saham dan indeks saham gabungan, tetapi penelitian yang menggunakan indeks saham tertentu seperti indeks *real estate* tidak terlalu banyak ditambah penelitian tentang saham seringkali berfokus pada satu negara saja. Peneliti ingin mencoba melakukan penelitian dengan ruang lingkup yang lebih besar agar dapat menjadi referensi di kemudian hari serta menjadi keterbaharuan dalam penelitian terkait saham. Dengan demikian, peneliti tertarik meneliti hubungan variabel makroekonomi, yaitu suku bunga dan investasi asing dengan harga saham properti melalui pengujian *Vector Error Correction Model* di 3 negara ASEAN. Penelitian ini juga dilakukan karena masih kurangnya penelitian tentang pembahasan pengaruh serta hubungan jangka panjang dan pendek antara harga saham properti dan variabel makroekonomi.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Bagaimana model VECM sebagai metode pengujian dapat menjelaskan hubungan antara suku bunga dan investasi asing dengan harga saham properti masing – masing di 3 negara ASEAN ( Indonesia, Malaysia, dan Filipina)



### **1.3 Tujuan Penelitian**

Untuk mendapatkan informasi pengaruh hubungan antara suku bunga, investasi asing dengan harga saham properti di 3 negara ASEAN ( Indonesia, Malaysia, dan Filipina) selama periode 2018 hingga 2021.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

#### 1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para akademisi maupun rujukan bagi peneliti bidang moneter di kemudian hari perihal harga saham properti serta menjadi pemberdayaan karya tulis ilmiah bidang ekonomi moneter.

#### 2. Manfaat praktis

Bagi peneliti hasil penelitian diharapkan dapat membantu para pelaku ekonomi dalam menganalisis harga saham dan menjadi wawasan pengetahuan baru dalam analisa harga saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan, R. (2018). Kausalitas Ekonomi Makro Dan Global Terhadap Pasar Modal Indonesia. *EKONOMIS : Journal of Economics and Business*, 2(1), 66. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v2i1.32>
- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, T. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 284–295. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>
- Ahmed, R. R., Vveinhardt, J., Streimikiene, D., & Fayyaz, M. (2017). Multivariate granger causality between macro variables and KSE 100 index: Evidence from Johansen cointegration and Toda & Yamamoto causality. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , 30(1), 1497–1521. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1340176>
- Alawi, S. (2019). The effect of direct foreign investment on stock price volatility in the Saudi market. *Asian Economic and Financial Review*, 9(8), 875–887. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.98.875.887>
- Andaiyani, S., & Falianty, T. A. (2018). Spillover Effect of Global Financial Cycle To Asset Markets in Asean-5 Countries: A Structural VAR Approach. *AFEBI Economic and Finance Review*, 2(02), 1. <https://doi.org/10.47312/aefr.v2i02.97>
- Andaiyani, S., & Yuliana, S. (2019). Co-movement in Asset Market: Does Global Financial Cycle Works? Empirical Evidence in Indonesia. *Seabc 2018*, 652–658. <https://doi.org/10.5220/0008443606520658>

- Ariesa, Y., Sahbana, A., Chuanda, P., Kirana, C. A., Livinda, E. F., & Wijaya, W. (2020). The Influence of Indonesian Interest Rates, Inflation, Debt to Asset Ratio and Return on Asset against the Property and Real Estate Sector Stock Prices on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 3359–3375.  
<https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1370>
- Arsyadila, R., & Sitohang, sonang. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(e-ISSN: 2461-0593).  
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3882>
- Bank Indonesia. (2009). Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2008. In *Buku Laporan Perekonomian Indonesia 2008*.
- Basuki, A., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dengan Pendekatan VECM. *PT RajaGrafindo Persada*, 1–25.  
<https://ekonometrikblog.files.wordpress.com/2016/05/model-vecm.pdf>
- Beureukat. (2022). Pengaruh Suku Bunga terhadap Inflasi di Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 18(1), 39–46.  
<https://doi.org/10.47313/oikonomia.v18i1.1546>
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan.

- Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Didit Purnomo. (n.d.). *84236-ID-none uji granger didit purnomo* (p. 100).
- Eko, Hariyanto and Tiara, P. and A. (2020). *PASAR MODAL DAN KELEMBAGAANNYA*. 1–12.
- Febrina, R. S., Sumiati, & Ratnawati, K. (2018). PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN HARGA SAHAM ASING TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN R Safiroh Febrina 1 , Sumiati 2 , Kusuma Ratnawati 3. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 118–126.
- Gu, G., Zhu, W., & Wang, C. (2022). Time-varying influence of interest rates on stock returns: evidence from China. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja* , 35(1), 2510–2529.  
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1966639>
- Gujarati, D. (2012). *Econometrics by Example*. In *PALGRAVE MACMILLAN* (Vol. 59).
- Gusni, G., & Riantani, S. (2017). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory Untuk Menganalisis Return Saham Syariah. *Jurnal Manajemen*, 9(1), 68–84.  
<https://doi.org/10.31937/manajemen.v9i1.598>
- Haningsih, L. (2009). Pasar Modal: Indeks Harga Saham. *Pusat Pengembangan Bahan Ajar-UMB*, 00, 1–8.
- Harjono, D. K. (2012). *Hukum Penanaman Modal: Tinjauan Terhadap Pemberlakuan Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal* (Issue 25). Raja Grafindo Persada.
- Hartini, S. (2016). Peran Dan Fungsi Pasar Modal Dalam Perekonomian Suatu

- Negara. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Herawati, H., & Gustan, M. (2020). Penyebab dan Upaya yang Dilakukan Para Pemerintah Dunia Saat Krisis Global 2008. *AL MA'ARIEF : Jurnal Pendidikan Sosial Dan Budaya*, 2(1), 22–29.  
<https://doi.org/10.35905/almaarief.v2i1.1442>
- Heriyanto, R., & Oliyan, F. (2020). Analisis Pengaruh Transaksi Asing dan Domestik Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 15(1), 55–66.  
<https://doi.org/10.30630/jam.v15i1.57>
- Hubbard, J. (2003). The Legacy of Modern Portfolio Theory. *CFA Digest*, 33(2), 50–52. <https://doi.org/10.2469/dig.v33.n2.1273>
- Humaniar, A. B., & Yuniati, T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10, Nomor, 1–18.
- Hutabarat, M. (2017). Pemodelan Hubungan Antara IHSG, Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat Terhadap Rupiah (Kurs) Dan Inflasi Dengan Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Ekonomi UPI*, 4(1), 11–22.
- Juita, W. & A. (2014). ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI, DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA. *Jurnal Kajian Ekonomi UNP*, 2(4), 1–19.
- Khan, J., & Khan, I. (2018). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange. *Business and Economics Journal*, 09(03), 2014–2015. <https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000365>

- Mahadiansar, M., Setiawan, R., Darmawan, E., & Kurnianingsih, F. (2021). Realitas Perkembangan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 2019. *Matra Pembaruan*, 5(1), 65–75. <https://doi.org/10.21787/mp.5.1.2021.65-75>
- Mahayani, N. P. M., & Suarjaya, A. A. G. (2019). Penentuan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Markowitz Pada Perusahaan Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3057. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p17>
- Mankiw, N. G. (2010). Macroeconomics. In *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเชีย* (7th ed., Vol. 4, Issue 1). worth publisher.
- Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2012). Pengantar Ekonomi Makro. In *Salemba empat* (Issue 2012). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3898040>
- Martínez-Cañete, A. R., Márquez-de-la-Cruz, E., & Pérez-Soba, I. (2022). Non-linear cointegration between oil and stock prices: The role of interest rates. *Research in International Business and Finance*, 59(June 2021). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101513>
- Mgammal, M. H. (2018). The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices Comparative Study among Two GCC Countries. *Ssrn*, 1(6), 179–189. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20120106.06>
- Ning, Y., Wah, L. C., & Erdan, L. (2019). Stock price prediction based on error correction model and Granger causality test. *Cluster Computing*, 22, 4849–4858. <https://doi.org/10.1007/s10586-018-2406-6>
- Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

- Periode 2005–2011. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, II(66), 215–222.
- Panigoro, N. (2021). Dampak Aliran Dana Asing terhadap Fluktuasi Harga Saham (Studi pada Saham-Saham dalam Kelompok JII-70). *Ideas: Jurnal Pendidikan, Sosial, Dan Budaya*, 7(3), 135.  
<https://doi.org/10.32884/ideas.v7i3.448>
- Parcon-santos, H. C., Amador, M. R. M., & Romarate, M. E. G. (2021). *ASEAN-5 countries : In competition for FDI. 007.*
- Poetra, R. P., & Cahyono, H. (2016). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Mentah, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *UNESA Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(3), 1–8.
- Prahesti, S. D., & Paramita, R. . S. (2020). Pengaruh Indeks SSEC, N225, STI, dan Faktor Makroekonomi terhadap IHSG. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 878. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p878-893>
- Purnamaningrum, T. K. (2020). *Investor Sentiment and Stock Price Movement Property Sector in Indonesia Stock Exchange. 151(Icmae)*, 366–368.  
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200915.083>
- Qolbi, N. (2015). *Bulletin of Monetary Economics and Banking INTRA ASEAN-5 CAPITAL FLOWS : DO THEY REPRESENT NEOCLASSICAL BELIEF OR LUCAS PARADOX ? INTRA ASEAN-5 CAPITAL FLOWS : DO THEY REPRESENT NEOCLASSICAL BELIEF OR LUCAS. 18(2).*  
<https://doi.org/10.21098/bemp.v18i2>
- Rachmawati, Y. (2019). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham

- Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 1(1), 66–79.  
<https://doi.org/10.31851/jmediasi.v1i1.2368>
- Restiawan, S. A., & Asytuti, R. (2020). Evaluasi Faktor Ekonomi Makro Dalam Mempengaruhi Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 21–28. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i1.155>
- Rompas, W. F. I. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Permintaan Kredit Pada Perbankan Di Kota Manado. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(2), 204–215.
- Rusiadi, & Novalia, A. (2017). Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Bank Persero (Bumn) Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 10(2), 1867.
- Sihono, T. (2009). Dampak Krisis Finansial Amerika Serikat Terhadap Perekonomian Asia. *Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 6(1), 1–20.  
<https://doi.org/10.21831/jep.v6i1.586>
- Soewito. (1984). Sejarah Pemikiran Ekonomi Teori Bunga. *Economics and Finance in Indonesia*, 32(4), 481–496.
- Sriwulan, J. (2020). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan Analisis Hubungan Harga Emas , Harga Saham , Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia : Pendekatan Vector Error Correction Model ( VECM ) ekonomi negara maju seperti Amerika Serikat . Tahun 2018 , kondisi ekonomi dunia.* 2(September), 1–10.



- Sriwulan, J., & Ariusni, A. (2020). Analisis Hubungan Harga Emas, Harga Saham, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Di Indonesia: Pendekatan Granger Causality Dan Vector Error Correction Model (Vecm). *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(2), 1–10.  
<https://doi.org/10.24036/jkep.v2i2.8968>
- Sukirno, S. (2011). Pengantar Teori Mikroekonomi. In *PT. Raja Grafindo Persada* (26th ed.). PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukmadilaga, C., Fitri, A. N., & Ghani, E. K. (2023). Do Foreign Investment Flow and Overconfidence Influence Stock Price Movement? A Comparative Analysis before and after the COVID-19 Lockdown. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010005>
- Sunoto, J. (2007). *THE ANALYSIS OF INFLUENCE OF MONEY SUPPLY, GDP, AND INTEREST RATE TOWARD DOMESTIC INVESTMENT IN INDONESIA (1986-2005)*. X(07 36).
- Thanatawee, Y. (2021). The Impact of Foreign Ownership on Stock Price Volatility: Evidence from Thailand. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 007–014.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.007>
- tri putranto, A. (2019). *PENGANTAR ILMU EKONOMI* (Issue 1).  
[www.unpam.ac.id](http://www.unpam.ac.id)
- Vo, X. V. (2020). Foreign Investors and Stock Price Crash Risk: Evidence from Vietnam. *International Review of Finance*, 20(4), 993–1004.  
<https://doi.org/10.1111/irfi.12248>

Yudha, A. El, & Hadi, S. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Neraca Perdagangan Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 7.  
<https://dokumen.pub/qdownload/economics-fifthnbsped-9781473768543-1473768543.html>

Zulfan. (2021). *Interaksi dan Hubungan Kausalitas antara Net Foreign Flow dan Return Saham Syariah*. 10(2), 253–279.