

PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO PADA RETURN SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Made Mirayanti¹
Dewa Gede Wirama²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: mirayanti0203@yahoo.com/Tlp: +6285935394805

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh variabel-variabel ekonomi makro pada return saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebanyak enam periode dari tahun 2013-2016 sebagai sampel. Jumlah sampel awal adalah 270 amatan, namun terdapat empat amatan yang teridentifikasi sebagai *outlier* sehingga dikeluarkan dari sampel yang kemudian dianalisis lebih lanjut. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara inflasi dan return saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut berarti peningkatan inflasi berdampak pada meningkatnya return saham. Variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh dengan arah negatif pada return saham perusahaan yang termasuk Indeks LQ45. Hal tersebut berarti bahwa jika tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah meningkat maka return saham akan menurun. Variabel produk domestik bruto dan jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh pada return saham perusahaan yang termasuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan hasil penelitian ini, untuk dapat memaksimalkan return yang akan diperoleh dari investasi saham, penting bagi investor untuk memperhatikan tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan tingkat suku bunga BI karena ketiga faktor tersebut terbukti mempengaruhi return saham.

Kata kunci: return saham, LQ45, variabel ekonomi makro.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the influence of macroeconomic variables on stock return LQ45 index in Indonesia Stock Exchange. This study uses the sample of the company listed in LQ45 Index on Indonesia Stock Exchange between 2014-2016 with saturated sample technique. First, the total sample are 270 smple but only 266 sample that to be tested by outlier. However, four of those observations were identified as outliers and therefore were dropped from the sample. The technic that use is multiple linear regression technique. Based on the result of the analysis shows that there are positive influenced and the significance between inflation and stock return of the companies that is listed in LQ45 in Indonesia Stock Exchange, that is mean the enhancement of inflation that impact on the increase of the stock return. Interest rate and rupiah exchange rate has signivicance influence with negative impact to the stock return of the companies that is listed in LQ45 in Indonesia Stock Exchange and means if the interest rate and rupiah exchange rate increasing, so the stock return will have decreased. Gross Domestic Bruoto (GDP) and the money supply showed there is no significance influence to the stock return of the companies that is listed in LQ45 in Indonesia Stock Exchange.

Key Words: Stock return, LQ45, macroeconomic variables.

PENDAHULUAN

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi di pasar modal. Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:101). Investasi saham merupakan salah satu investasi yang umum dilakukan dan merupakan kegiatan yang sedang dikampanyekan oleh PT Bursa Efek Indonesia dengan slogan “Yuk Nabung Saham”. Kampanye ini dilakukan oleh PT Bursa Efek Indonesia untuk menarik minat masyarakat dalam melakukan investasi khususnya dalam bentuk saham sehingga dapat mengembangkan industri pasar modal. Direktur pengembangan PT Bursa Efek Indonesia dalam *finance.detik.com* mengatakan dalam kurun waktu sebulan sejak diluncurkan, setidaknya sudah ada lebih dari 7.000 investor ritel baru (Idris, 2015). Sumber tersebut juga menyatakan bahwa PT Bursa Efek Indonesia, selanjutnya disingkat BEI, mencatat per November 2015 jumlah investor aktif di Indonesia per tahun hanya sebesar 37 persen atau 149.817 SID (*single investor identification*) dari total jumlah investor pasar modal di Indonesia yang saat itu yang berjumlah 427.068 SID. Hal tersebut mungkin terjadi karena rendahnya tingkat pemahaman masyarakat terhadap pasar modal. Kurangnya pemahaman masyarakat pada saham dan keuntungan yang dapat diperoleh dari berinvestasi saham menyebabkan kurangnya minat masyarakat pada investasi jenis saham. Oleh karena itu, informasi mengenai keuntungan yang dapat diperoleh investor dari investasi saham seperti return saham sangat diperlukan untuk menarik minat investor. Pemahaman yang cukup mengenai return saham serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya dapat menjadi

dasar bagi investor pemula dalam melakukan investasi saham untuk mendapatkan pengembalian yang optimal atas investasi yang dilakukannya.

Return saham merupakan hasil yang didapatkan oleh investor dalam melakukan investasi saham (Jogiyanto, 2015:235). Investor akan lebih tertarik untuk membeli saham yang memiliki return yang tinggi. Oleh sebab itu, investor dan investor potensial akan memprediksi seberapa besar pengembalian yang akan diperoleh dari saham yang dibelinya. Menurut Mohamad (2006), return saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang terdiri atas faktor ekonomi makro dan faktor ekonomi mikro. Faktor ekonomi makro dan ekonomi mikro tersebut dapat dijadikan acuan bagi investor untuk memprediksikan return saham yang akan diperoleh. Faktor ekonomi mikro atau faktor internal perusahaan dapat berupa rasio profitabilitas, rasio aktivitas, serta rasio keuangan lainnya. Telah banyak penelitian yang dilakukan terkait pengaruh faktor ekonomi mikro tersebut, seperti penelitian yang dilakukan oleh Farda dan Aniek (2016), Neni dkk. (2016), Roshinta dan Prijati (2013), Kurnia dkk. (2016), Dewi dan Eka (2009), Wildan (2016), Turyanto dan Yeye (2011), Nur (2012), Muhammad dan Frank (2014), dan Hardkk. (2015). Sebaliknya, pengaruh faktor ekonomi makro pada return saham relatif belum banyak dikaji. Karena itu penelitian ini akan berfokus pada variabel ekonomi makro yang dapat mempengaruhi return saham.

Faktor ekonomi makro yang dapat memengaruhi return saham merupakan sebuah keadaan atau kejadian yang bersifat global atau menyeluruh mengenai ekonomi Indonesia yang dapat mempengaruhi harga saham. Faktor ekonomi makro terjadi di luar perusahaan sehingga sulit bagi perusahaan untuk

mengendalikannya, seperti masalah perubahan suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, Produk Domestik Bruto (PDB), serta jumlah uang beredar. Investor akan mengamati keadaan-keadaan yang mungkin dapat memengaruhi harga saham yang dimilikinya. Pertama, faktor makro ekonomi yang menarik perhatian investor adalah adanya perubahan suku bunga yang dapat membantu memperkirakan harga saham (Amarasinghe, 2015). Tingkat suku bunga suatu negara bisa menjadi faktor yang dapat mempengaruhi laba perusahaan sehingga juga dapat memengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Suku bunga dapat memengaruhi laba perusahaan karena bunga termasuk dalam biaya, sehingga tingginya tingkat suku bunga pinjaman akan mengakibatkan rendahnya laba perusahaan. Perusahaan dengan jumlah laba yang menurun menandakan kinerja yang memburuk sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Tingkat bunga dinyatakan sebagai presentase uang pokok per unit waktu (Sunariyah, 2011:82). Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Menurut Prasetyantono (2000:99) apabila suku bunga tinggi, maka orang-orang cenderung akan menyimpan dananya di bank dengan mengharapkan mendapat pengembalian yang menguntungkan. Tingginya suku bunga tabungan menyebabkan semakin banyak minat masyarakat untuk menabung. Sebaliknya apabila suku bunga tabungan rendah, masyarakat lebih tidak tertarik untuk menyimpan uangnya di bank. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh suku bunga padareturn saham di antaranya dilakukan oleh Aryo (2010) dan Eita (2014)

Yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif pada return saham.

Faktor ekonomi makro kedua yang berpotensi mempengaruhi return saham adalah inflasi. Inflasi adalah sebuah proses semakin naiknya harga-harga umum barang secara berkelanjutan (Nopirin, 2009:25). Dengan semakin meningkatnya harga-harga barang, maka kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami peningkatan biaya untuk unsur-unsur biaya yang terkena dampak kenaikan harga karena terjadinya inflasi. Kenaikan biaya yang dialami perusahaan dapat menyebabkan penurunan laba yang juga dapat mempengaruhi return saham perusahaan tersebut. Negara dengan tingkat inflasi yang tinggi cenderung memiliki tingkat bunga nominal yang tinggi, dan negara-negara dengan inflasi rendah cenderung memiliki tingkat bunga nominal yang rendah (Mankiw, 2006:90). Berdasarkan penelitian Gunawan dan Wibowo (2012), inflasi berpengaruh pada return saham dengan arah negatif dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eghosa (2015) menunjukkan bahwa *“inflation or price level change has a negative, but weak effect on stock returns in Nigeria.”*

Faktor ekonomi makro kedua yang berpotensi mempengaruhi return saham adalah nilai tukar uang, yaitu perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang dipertukarkan. Perbandingan nilai ini disebut dengan kurs atau *exchange rate* (Nopirin, 2009:163). Jika terjadi peningkatan terhadap permintaan sebuah mata uang, sedangkan penawaran mata uang tersebut tetap atau justru menurun, maka nilai mata uang tersebut akan naik. Sedangkan jika permintaan terhadap mata uang menurun, namun terjadi peningkatan pada penawaran mata

uang, maka yang terjadi adalah nilai tukar uang tersebut akan akan melemah. Terjadinya perubahan terhadap nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi sebuah perusahaan, terutama bagi perusahaan yang melakukan impor dan perusahaan yang berorientasi ekspor. Nilai mata uang yang terdepresiasi memberikan keuntungan bagi perusahaan yang memproduksi di dalam negeri dan kemudian menjual produknya di luar negeri (ekspor) karena pendapatan yang diperoleh dalam mata uang asing akan meningkat nilainya saat ditukarkan dengan mata uang rupiah, sehingga keuntungan yang didapat lebih besar. Sedangkan bagi perusahaan memproduksi dengan menggunakan bahan baku impor, yang perlu mengeluarkan biaya lebih untuk memperoleh bahan bakunya saat rupiah terdepresiasi, nilai mata uang yang terdepresiasi menyebabkan keuntungan yang diperoleh akan menurun. Tinggi rendahnya laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan akan dapat mempengaruhi return saham yang mungkin diperoleh oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009), menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham.

Faktor keempat yaitu jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang ada di tangan masyarakat. Jika jumlah uang yang beredar di masyarakat tinggi, maka masyarakat akan memiliki dana lebih untuk investasi. Dengan meningkatnya jumlah uang yang beredar, maka permintaan akan saham mulai meningkat yang menyebabkan naiknya harga yang dapat mempengaruhi return saham. Nugroho (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh dengan arah positif pada return

saham. Hal tersebut berarti semakin tinggi jumlah uang beredar maka semakin tinggi pula return saham.

Faktor ekonomi makro lainnya yang juga mempengaruhi return saham adalah produk domestik bruto, selanjutnya disingkat PDB. PDB merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara, atau dapat dikatakan pula sebagai nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. Jika PDB suatu negara meningkat, maka pendapatan masyarakatnya akan ikut meningkat. Dengan demikian masyarakat memiliki dana lebih yang dapat digunakan untuk investasi, salah satunya dalam bentuk saham. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham tersebut yang nantinya dapat mempengaruhi return yang akan diperoleh investor. Penelitian yang dilakukan Purnomo (2003) menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif pada return saham. Penguatan PDB dapat berarti pertumbuhan ekonomi yang menguat yang dapat mempengaruhi pola investasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45. Peneliti melakukan penelitian pada saham indeks LQ45 karena saham-saham tersebut merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, serta paling banyak diperhatikan dan dicari oleh para pelaku pasar khususnya para investor. Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 adalah 45 perusahaan dengan saham yang paling aktif diperdagangkan. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa saham-saham pada Indeks LQ45 mencakup 95 persen total tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler, meliputi berada di 95 persen kapitalisasi pasar, merupakan urutan

tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI, serta merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi (Tjiptono, 2001 dalam Nisran, 2016).

Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 selama enam periode mulai Agustus 2013. Pada pertengahan tahun 2013 keadaan ekonomi makro Indonesia mulai kurang stabil terlihat dari terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap US\$. Nilai tukar rupiah (kurs tengah BI) dari Januari–Juni 2013 stabil di kisaran Rp9.000 namun mulai melemah dari bulan Juli di Rp10.500 hingga hampir menyentuh angka Rp. 14.000 di bulan Januari 2016. Selain itu juga terjadi peningkatan inflasi dari 5,90 persen di bulan Juni menjadi 8,61 persen di bulan Juli 2013 dan terus berubah. Terjadi pula peningkatan suku bunga BI menjadi 7 persen di bulan Agustus 2013 hingga awal tahun 2016. Dari keadaan ekonomi makro yang terjadi seperti yang telah dijelaskan, maka akan memperjelas apakah ada pengaruh kelima variabel makro ekonomi yang digunakan pada return saham LQ 45.

Variabel PDB dan jumlah uang beredar merupakan variabel ekonomi makro yang masih jarang diteliti pengaruhnya terhadap return saham, sehingga variabel tersebut disertakan sebagai variabel bebas. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi makro pada return saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh variabel ekonomi makro pada return saham LQ45. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta pemahaman selain juga dapat

memperluas pemahaman dan wawasan di lingkungan akademis. Penelitian ini juga akan memberikan informasi bagi investor mengenai variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan dalam melakukan investasi di pasar modal sehingga dapat memperoleh return yang optimal.

Arbitrage Pricing Theory (APT) menurut Ross (1976) dalam Husnan (2005) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of the one price*). Apabila aset yang berkarakteristik sama tersebut dapat dijual dengan dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aset yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko. Lebih lanjut, teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi diantara tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama. APT didasari oleh pandangan bahwa return yang diharapkan untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi dan bukan karakteristik khusus perusahaan (Firdaus, 2016).

Copeland (1997) dalam Prihantini (2009) menyatakan bahwa paling sedikit ada tiga faktor yang mempengaruhi perkembangan harga sekuritas. Hal ini menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan

sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

Salah satu faktor perekonomian yang banyak memperoleh perhatian adalah inflasi. Inflasi adalah kecenderungan semakin naiknya harga-harga umum barang secara berkelanjutan (Nopirin, 2009:25). Inflasi terjadi ketika harga secara keseluruhan meningkat atau ketika dibutuhkan lebih banyak uang untuk membayar barang atau jasa dalam jumlah yang sama (Geetha dkk., 2011). Meningkatnya inflasi akan dianggap sebagai berita buruk oleh investor karena menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang baik di negara bersangkutan sehingga investor akan merasa tidak aman dengan investasi mereka di pasar saham. Inflasi yang meningkat pesat dapat mempengaruhi kinerja pasar saham secara negatif (Khan dkk., 2012). Peningkatan inflasi memberikan sinyal hilangnya berkurangnya beli konsumen dalam ekonomi sehingga menjadi informasi yang penting bagi investor (Gowriah dkk., 2014). Meningkatnya inflasi akan meningkatkan pengeluaran perusahaan karena dibutuhkan lebih banyak uang untuk membayar barang atau jasa dalam jumlah yang sama terutama dalam biaya pembelian bahan baku yang menyebabkan perusahaan akan menaikkan harga produknya. Peningkatan harga-harga yang terjadi tidak diikuti dengan peningkatan pendapatan masyarakat sehingga masyarakat cenderung akan mengurangi jumlah konsumsi dari biasanya Hal ini akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan yang cenderung berkurang diikuti oleh menurunnya harga saham sehingga dapat mengurangi return yang diperoleh oleh investor (Tripathi dan Kumar, 2014). Terdapat beberapa penelitian yang telah

meneliti hubungan antara inflasi dengan return saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Adusei (2014), Lindayani dan Sutrisna (2016), Sohail dan Hussain (2009), serta Uwubanwen dan Egosha (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Sehubungan dengan paparan tersebut diajukan hipotesis pertama sebagai berikut.

H₁: Inflasi berpengaruh negatif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Variabel ekonomi makro kedua yang dianalisis adalah tingkat bunga. Tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu (Sunariyah, 2011:82). Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Apabila tingkat bunga kredit meningkat, maka biaya modal perusahaan akan meningkat karena bunga pinjaman yang harus dibayarkan perusahaan menjadi lebih tinggi. Besarnya biaya akan mengurangi laba yang dapat diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan jumlah laba yang menurun akan membagikan jumlah dividen saham yang menurun atau bahkan tidak sama sekali. Disamping itu, peningkatan suku bunga juga dapat menyebabkan menurunnya harga saham karena permintaan saham yang menurun. Selain itu, apabila terjadi peningkatan tingkat suku bunga tabungan, investor akan semakin mempertimbangkan alternatif lain dalam menginvestasikan dananya pada tabungan dan deposito sehingga menurunkan permintaan saham. Suteja dan Seran (2015), Tri dan Basis (2013), Eita (2014), dan Aryo (2010) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga pada return saham dengan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif pada return saham. Hipotesis kedua penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Faktor ekonomi makro ketiga yang dipertimbangkan dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah. Nilai tukar mata uang adalah perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang dipertukarkan. Perbandingan nilai ini disebut dengan kurs atau *exchange rate* (Nopirin, 2009:163). Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) dapat mempengaruhi investasi di dalam negeri. Menurunnya nilai rupiah dapat membuat daya tarik pasar modal berkurang karena investor lebih berhati-hati dalam melakukan investasi dalam pasar modal terutama pada perusahaan yang menggunakan bahan baku impor. Dengan melemahnya rupiah terhadap mata uang asing, investor akan memiliki alternatif lain dalam berinvestasi yaitu dengan berinvestasi pada valuta asing. Hal tersebut akan menyebabkan menurunnya permintaan akan saham sehingga harga saham akan mulai menurun. Penelitian yang telah dilakukan oleh Suteja dan Seran (2015), Faoriko (2013), Gilang (2013), serta Prihantini (2009) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif pada return saham. Hipotesis ketiga penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Faktor keempat adalah pertumbuhan ekonomi, yang diprediksi memiliki hubungan positif pada return saham. Salah satu indikator meningkatnya pertumbuhan ekonomi adalah adanya peningkatan PDB yang merupakan suatu kenaikan output perkapita jangka panjang (Thobarry, 2009). PDB meningkat

berarti daya beli masyarakat meningkat. Dengan meningkatnya daya beli masyarakat maka masyarakat dapat menyerap produk-produk yang diproduksi oleh perusahaan lebih banyak dari sebelumnya. Hal ini akan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Pengaruh positif PDB pada return saham didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gowriah dkk. (2014), Rafique dkk. (2013), Hsing dkk. (2013), dan Ismail dkk. (2016). Hipotesis keempat penelitian ini adalah sebagai berikut.

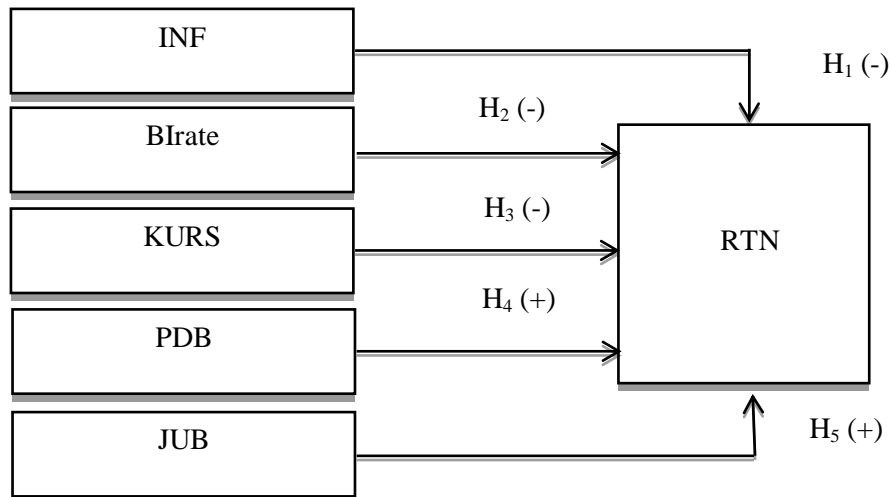
H₄: Produk Domestik Bruto berpengaruh positif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Faktor ekonomi makro selanjutnya yang diduga mempengaruhi return adalah jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif pada return saham. Kegiatan perekonomian cenderung akan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah uang yang beredar. Daya beli akan meningkat dan masyarakat akan memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi bila jumlah uang yang beredar di masyarakat tinggi. Peningkatan daya beli tersebut akan memberikan tambahan pendapatan bagi perusahaan karena produk yang dihasilkan oleh perusahaan dapat diserap penuh oleh pasar (Chen, 2014). Pendapatan perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor dalam membeli saham sehingga harga saham akan naik karena tingginya permintaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gowriah dkk. (2014), Akbar dkk. (2012), Naik dan Puja (2012), dan Gresilia (2012) menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif pada return saham. Sehubungan dengan itu, diajukan hipotesis kelima sebagai berikut.

H₅: Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dengan hubungan kausal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih dan memiliki sifat sebab akibat. Penelitian ini menganalisis mengenai pengaruh inflasi (INF), tingkat suku bunga (BIrate), nilai tukar rupiah (KURS), produk domestik bruto (PDB), dan jumlah uang beredar (JUB) pada return saham LQ45 periode 2014-2016 (RTN). Desain penelitian disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Desain Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang digunakan berupa data harga saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa daftar perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2016 dan laporan harga saham sejak tahun 2014-2016 yang diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id) serta data tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, produk

domestik bruto, jumlah uang beredar dari tahun 2014-2016 dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan website Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang berbentuk apa saja yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:59). Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2014:59). Variabel bebas penelitian ini adalah inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, dan jumlah uang beredar. Inflasi adalah kenaikan harga menyeluruh secara kontinyu, dapat pula diartikan sebagai penurunan daya beli uang. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen.

Besarnya suku bunga bank biasanya mengikuti suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*). Bank Indonesia mendefinisikan *BI rate* sebagai suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI rate* digunakan sebagai ukuran variabel tingkat suku bunga dalam penelitian ini. Nilai tukar rupiah adalah nilai atau harga mata uang rupiah terhadap mata uang negara lain (Nopirin, 2008:163). Dalam penelitian ini, nilai tukar rupiah yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika (US\$) karena US\$ merupakan mata uang internasional. Produk domestik bruto merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi.

Jumlah uang beredar (M2) adalah jumlah uang kartal, uang giral, dan uang kuasi (Boediono, 2011:86).

Penelitian ini mengambil sampel seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 selama enam periode yang dimulai pada Agustus 2013. Sampel tersebut secara keseluruhan memiliki 270 sampel amatan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Metode observasi nonpartisipan yaitu teknik pengumpulan data dengan observasi atau pengamatan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, serta mempelajari dokumen-dokumen seperti laporan harga saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 sejak Agustus 2013 yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, serta dari www.finance.yahoo.com. Data tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, dan jumlah uang beredar diperoleh dari website Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id dan website Badan Pusat Statistik yaitu www.bps.go.id.

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda (*multiple regression*) dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (Statistical Product Service Solution). Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi kemudian akan diamati koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model berdasarkan signifikansi nilai F_{hitung} , dan uji hipotesis berdasarkan nilai signifikansi t_{hitung} masing-masing variabel. Persamaan analisis regresi linear yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$R_t = a + b_1INF + b_2BIrate + b_3KURS + b_4PDB + b_5JUB + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y : Return saham
- a : Konstanta
- b₁....b₅ : Koefisien regresi
- INF : Inflasi
- BIrate : Suku bunga (BI Rate)
- KURS : Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$
- PDB : Produk Domestik Bruto (PDB)
- JUB : Jumlah Uang Beredar
- e : Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Regresi linear harus memenuhi beberapa asumsi, yaitu asumsi normalitas, multikolinearitas, sutokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Model regresi dengan residual yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Z Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,31 dengan signifikansi 0,07 yang berarti model regresi memenuhi syarat normalitas (disajikan pada Tabel 1).

Tabel 1.
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

		Unstandardized Residual
N		266
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,024
Most Extreme Differences	Absolute	0,080
	Positive	0,080
	Negative	-0,067
Kolmogorov-Smirnov Z		1,305
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,066

Sumber: Data primer diolah, 2017.

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada atau tidaknya hubungan antar variabel bebas. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF. Model regresi yang bebas dari masalah multikolinieritas akan menunjukkan nilai *tolerance* melebihi 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 (Tabel 2). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan mengandung gejala multikolinieritas.

Tabel 2.
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	S. Error	Beta			Tolerance	VIF
Konstanta	4,270	1,009		4,233	0,000		
INF	3,002	0,429	1,063	6,991	0,000	0,125	8,006
KURS	-0,510	0,074	-0,617	-6,925	0,000	0,364	2,746
BIRate	-6,085	1,035	-0,800	-5,878	0,000	0,156	6,406
PDB	-0,801	0,499	-0,143	-1,604	0,110	0,364	2,746
JUB	-0,341	0,488	-0,057	-0,699	0,485	0,429	2,334

Sumber: Data primer diolah, 2017.

Karena ada unsur time-series pada data maka dilakukan pula pengujian asumsi autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson. Hasil perhitungan nilai statistik Durbin-Watson adalah 2,014, berada di antara batas bawah dan batas atas yang dipersyaratkan. Disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengandung masalah autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi tidak mengandung masalah ketidaksamaan varian. Masalah heteroskedastisitas

dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan Uji Glejser. Pengujian dilakukan dengan meregres nilai residual absolut regresi pada masing-masing variabel bebas. Jika signifikansi t_{hitung} dari hasil regresi nilai residual absolut tersebut lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa residual variabel Inflasi, Kurs, BIRate, PDB, dan JUB memiliki probabilitas signifikansi antara 0,26 sampai 0,55. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Tabel 3 menyajikan hasil pengujian heteroskedastisitas tersebut.

Tabel 3.
Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	0,392	0,662		0,592	0,554
INF	-0,379	0,282	-0,234	-1,347	0,179
KURS	0,040	0,048	0,083	0,819	0,414
BIRate	0,443	0,679	0,101	0,652	0,515
PDB	-0,279	0,327	-0,087	-0,853	0,394
JUB	-0,357	0,320	-0,105	-1,115	0,266

Sumber: Data primer diolah, 2017.

Data yang dianalisis semula berjumlah 270 amatan. Empat amatan teridentifikasi sebagai sebagai *outlier* sehingga hanya 266 amatan yang digunakan dalam analisis lebih lanjut. Statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 4, yang menunjukkan bahwa jumlah sampel untuk return sebanyak 266 amatan dengan nilai minimum 0,64 dan nilai maksimum 0,81. Nilai rata-rata 0,71 dan deviasi standar sebesar 0,03. Dapat dilihat bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa data return saham perusahaan yang termasuk Indeks LQ45 memiliki sebaran yang kondisi baik.

Tabel 4.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Return	266	0,64	0,81	0,71	0,03
INF	266	0,73	0,76	0,75	0,01
KURS	266	0,69	0,80	0,74	0,03
BIRate	266	0,75	0,76	0,76	0,00
PDB	266	0,71	0,72	0,72	0,01
JUB	266	0,71	0,72	0,71	0,00

Sumber: Data primer diolah, 2017.

Nilai return memiliki rata-rata sebesar 0,71 dengan nilai minimum 0,64 dan maksimum 0,81. Deviasi standar sebesar 0,03 yang jauh lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan data return memiliki sebaran yang baik. Inflasi memiliki nilai minimum 0,73 dan nilai maksimum 0,76 yang berarti rentang populasi yaitu antara 0,73 sampai 0,76. Nilai rata-rata 0,75 dan standar deviasi sebesar 0,01. Dapat dilihat bahwa nilai deviasistandar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data inflasi adalah baik.

Nilai tukar rupiah memiliki nilai minimum 0,69 dan nilai maksimum 0,80 yang berarti rentang populasi yaitu antara 0,69 sampai 0,80. Nilai rata-rata 0,74 dan standar deviasi sebesar 0,03. Dapat dilihat bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data nilai tukar rupiah terhadap dolar AS adalah baik.

Tingkat suku bunga memiliki nilai minimum 0,69 dan nilai maksimum 0,80 yang berarti rentang populasi yaitu antara 0,69 sampai 0,80. Nilai rata-rata 0,76 dan deviasi standar sebesar 0,00. Dapat dilihat bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa data nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dalam periode penelitian tersebar merata.

Produk domestik bruto memiliki nilai minimum 0,73 dan nilai maksimum 0,76 yang berarti rentang populasi yaitu antara 0,73 sampai 0,76. Nilai rata-rata 0,75 dan standar deviasi sebesar 0,01. Dapat dilihat bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data produk domestik bruto adalah baik.

Jumlah uang beredar memiliki nilai minimum 0,73 dan nilai maksimum 0,76 yang berarti rentang populasi yaitu antara 0,73 sampai 0,76. Nilai rata-rata 0,75 dan deviasi standar sebesar 0,01. Dapat dilihat bahwa nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa sebaran data jumlah uang beredar baik baik.

Tabel 5.
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	4,270	1,009		4,233	0,000
INF	3,002	0,429	1,063	6,991	0,000
KURS	-0,510	0,074	-0,617	-6,925	0,000
BIrate	-6,085	1,035	-0,800	-5,878	0,000
PDB	-0,801	0,499	-0,143	-1,604	0,110
JUB	-0,341	0,488	-0,057	-0,699	0,485
Adj. R ²	0,234				
F _{hitung}	17,206				
Sig. F	0,000				

Sumber: Data primer diolah, 2017.

Nilai konstanta sebesar 4,270 berarti bahwa apabila inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, dan jumlah uang beredar bernilai nol, maka nilai return saham adalah sebesar 4,270 satuan.

Pada Tabel 5 dapat dilihat koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,234 yang memiliki arti bahwa 23,4 persen return saham dipengaruhi oleh variabel bebas yang diperhitungkan dalam model regresi. Dengan kata lain, masih

terdapat 76,6 persen pengaruh variabel lain di luar model penelitian. Tabel 5 juga menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 17,206 dan signifikan pada tingkat 0,000, yang mengindikasikan kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hipotesis pertama (H_1) yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa inflasi berpengaruh negatif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengolahan data ternyata menunjukkan pengaruh dengan arah yang berlawanan. Koefisien regresi INF sebesar 3,002 bertanda positif dengan signifikansi t_{hitung} 0,000 berarti bahwa inflasi mempengaruhi return saham secara positif (searah), dimana meningkatnya inflasi sebanyak satu satuan cenderung menyebabkan peningkatan sebesar 3,002 pada return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Dengan demikian maka hipotesis pertama tidak diterima. Hasil pengujian tersebut berbeda dari hasil penelitian Adusei (2014) serta Gunawan dan Wibowo (2012) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif pada return saham, namun sejalan dengan penelitian Sodikin (2007) serta Ibrahim dan Agbaje (2013) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif pada return saham. Pengaruh positif tingkat inflasi kemungkinan terjadi karena kenaikan harga barang lebih besar dari penambahan biaya bahan baku yang dikeluarkan perusahaan sehingga laba yang diperoleh justru meningkat dan peningkatan tersebut kemudian mendapat reaksi positif dari investor.

Hipotesis kedua (H_2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif pada return saham perusahaan yang

termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi BIrate sebesar 0,510 bertanda negatif dengan signifikansi t_{hitung} 0,000 berarti bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi return saham secara negatif (tidak searah), dimana meningkatnya inflasi sebanyak satu satuan cenderung menyebabkan penurunan sebesar 0,510 pada return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Jadi, hasil pengolahan data mendukung hipotesis kedua. Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh suku bunga pada return saham seperti yang dilakukan Aryo (2010), Serkan (2008), dan Eita (2014).

Hipotesis ketiga (H_3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi KURS sebesar 6,085 bertanda negatif dengan signifikansi t_{hitung} 0,000 berarti bahwa nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika mempengaruhi return saham secara negatif (tidak searah), dimana meningkatnya inflasi sebanyak satu satuan cenderung menyebabkan penurunan sebesar 6,085 pada return saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Jadi, hasil pengolahan data mendukung hipotesis ketiga. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009), Deny dkk. (2014), Eka dkk. (2015), dan Sri (2015) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham.

Hipotesis keempat (H_4) yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Namun, hasil pengujian

tidak mendukung hipotesis tersebut (t_{hitung} adalah -1,604 dengan signifikansi 0,110). Peningkatan PDB pada suatu negara menandakan meningkatnya kesejahteraan masyarakat negara tersebut. Peningkatan kesejahteraan akan mempengaruhi pola konsumsi masyarakat. Semakin tinggi kesejahteraan akan meningkatkan konsumsi masyarakat terhadap barang dan jasa sehingga meningkatkan perkembangan investasi di bidang riil. Adanya masalah pemerataan pendapatan dapat menyebabkan peningkatan PDB tidak banyak meningkatkan pendapatan perkapita sehingga tidak berpengaruh pada investasi saham. Selain itu, perkembangan investasi di bidang riil kemungkinan tidak diikuti oleh perkembangan investasi di pasar modal (Koostanto, 2013) sehingga hipotesis keempat penelitian ini tidak terdukung.

Hipotesis kelima (H_5) yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif pada return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis tersebut (t_{hitung} adalah -0,699 dengan signifikansi 0,485). Hal tersebut diduga terjadi karena masyarakat tidak hanya menggunakan uangnya untuk konsumsi ataupun investasi saham. Masyarakat juga memiliki alternatif investasi lainnya seperti misalnya berinvestasi pada emas atau properti sehingga banyaknya uang yang beredar di masyarakat tidak mempengaruhi return saham perusahaan. Hasil analisis data tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengembangan penelitian lanjutan mengenai pengaruh jumlah uang beredar pada return investasi selain saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan bahwa, berbeda dari hipotesis pertama, inflasi berpengaruh positif padareturn saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Sesuai hipotesis kedua dan ketiga, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif padareturn saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Berbeda dari hipotesis keempat dan kelima, produk domestik bruto dan jumlah uang beredar ternyata tidak mempengaruhi return saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Tidak terdukungnya ketiga hipotesis tersebut dapat dijadikan dasar pengembangan penelitian lanjutan.

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah investor dan investor potensial hendaknya mempertimbangkan pergerakan variabel ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga untuk membantu pengambilan keputusan investasi saham serta memperkirakan saham mana yang dapat dijadikan investasi sehingga dapat memberikan return yang optimal di masa mendatang.

REFERENSI

- Adusei, M. 2014. The Inflation-Stock market return Nexus: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Journal of Economics and International Finance*, 6(2): 38-46.
- Akbar, M., Ali, S., dan Khan, M. F. 2012. The Relationship of Stock Prices and Macroeconomic Variables Revisited: Evidence from Karachi Stock Exchange, *African Journal of Business Management*, 6(4):1315-1322.
- Amarasinghe, A. A. M. D. 2015. Dynamic Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 6(4):92-97.

- Aryo, D. R. B., 2010. Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Emitten yang bergabung di LQ 45 Periode 2009-2010. *Thesis Magister Management Universitas Mataram NTB*.
- Boediono. 2011. *Ekonomi Makro*. Edisi Keempat Cetakan Kedua puluh tiga. Yogyakarta: BPFE.
- Chen, M. 2014. Analisis Pengaruh Ekonomi Makro dan Mikro yang berpengaruh pada Risiko Sistematis Pasar. *Jurnal Nominal*, III (2):75-100.
- Deny, R., Suhadak., dan Topowijono. 2014. Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(1):1-10
- Dewi, M. dan Sari, E. N. 2009. Pengaruh rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 9(1):80-106.
- Eita, J. H. "Interest Rate and Stock Market returns in Namibia". *International Business & Economics Research Journal*, 13(14):689-696.
- Pujawati, E. P., Wiksuana, I G. B., dan Artini, L. G. S. 2015. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(04): 220-242.
- Faoriko, A. 2013. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Farda, E. S. dan Wahyuati, A. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1):1-21.
- Firdaus, M. dan Ilham. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Skripsi*. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Geetha, C., Mohidin, R., Chandran, V. V., dan Chong, V. 2011. The Relationship Between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United State and China. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2): 01-16.
- Gowriah, S., Seetanah, B., John, L. M., dan Keshav, S. 2014. The effects of Monetary and fiscal policies on the stock exchange: Evidence from an island economy. *The Business & Management Review*, 4(4): 321-332.

- Gunawan, T. dan Wibowo, A. S. A. 2012. "Pengaruh Rasio Camel, Inflasi dan Nilai Tukar Uang terhadap Return Saham" *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1):1-12.
- Har, W. P., Afif, M., dan Ghafar, A. 2015. The Impact of Accounting Earnings on Stock Returns: The Case of Malaysia's Plantation Industry. *International Journal of Business and Management* 10(4): 155-165.
- Hsing, Yu., Antoinette S. P., dan Phillips, C. 2013. Effects of Macroeconomic and Global Variables on Stock Market Performance in Mexico and Policy Implications. *Research in Applied Economics*, 5(4):107-115.
- Idris, M. 2015. Hasil Kampanye 'Yuk Nabung Saham': 7.000 Investor Baru. *detik.finance.com*, 16 Desember 2015, diakses 8 Januari 2017.
- Ismail, R., Pervaz, A., Ahmed, A., dan Iqbal, R. 2016. Macroeconomic Factors and the Pakistani Equity Market: A Relationship Analysis. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 15(1):122-129.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Khan, Z., Khan, S., Rukh, L., Imdadullah., dan Rehman, W. U. 2012. Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Stock Returns of KSE 100 index. *International Journal of Economics and Research*, 3(5):142-155.
- Kurnia, L., Andini, R., dan Oemar, A. 2016. Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Journal of Accounting*, 2(2):1-19.
- Koostanto, H. B. 2013. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan PDB terhadap Perubahan Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Lindayani, N W., Dewi, S., dan Sayu, K. 2016. Dampak Struktur Modal dan Inflasi terhadap Profitabilitas dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8):5274-5303.
- Mankiw, N. G. 2006. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Nisran, L. C. A., Jonathan, R., dan Suyatin. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Jurnal Ekonomika*, 5(3):01-06

- Nopirin. 2009. *Ekonomi Moneter*. Edisi Satu. Cetakan ke 12. Jakarta: BPFE.
- Nugroho, H. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Prasetiantono, A.T. 2000. *Keluar dari Krisis*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka.
- Prihantini, R. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap Return Saham. *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Rafique, A., Amara, M. A. N., dan Sultana, N. 2013. Impact of Macroeconomic Variable on Stock Market Index (A Case of Pakistan). *Elixir International Journal*, 57: 14099-14104.
- Serkan, Y. K. 2008. Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics – Issue 16*, :35-45.
- Sohail, N., dan Hussain, Z. 2009. Long-run and Short-run Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Price in Pakistan: The Case of Lahore Stock Exchange. *Pakistan Economic and Social Review*, 47(2):183-198.
- Suyati, S. 2015. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap Return Saham Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3): 70-86.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Suteja, J., dan Seran, P. 2015. Determinan Return Saham Industri Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI. *Trikonomika* 14(1): 76-86.
- Suyana, M. 2014. *Aplikasi Analisis Kuantitatif (Edisi Kedelapan)*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Thobarry, A. A. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi, dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Tri, W. dan Andamari, B. G. 2013. Faktor Fundamental, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 10(1):13-28.

- Tripathi, V. dan Kumar, A. 2014. Relationship between Inflation and Stock Returns – Evidence from BRICS market using Panel Cointegration Test. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2): 647-658.
- Uwubanwen, A. dan Egosha, I. L. 2015. “Inflation Rate and Stock Returns: Evidence from the Nigerian Stock Market”. *International Journal of Business and Social Science*, 6(11):155-167.