

Analisis Makroekonomi Terhadap Return Saham dalam 50 Besar Kapitalisasi Pasar Terbesar

Tahmat^a, Fitria Lilyand^b, Erna Garnia^c, Deden Rizal Riadi^d, Bunga Suci Romadhona^e
^{abcde} Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Indonesia
erna.garnia@usbypkp.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian – Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh dari Dow Jones Industrial Average, Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Return Saham Top 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2020, baik secara parsial maupun simultan.

Desain/Metodologi/Pendekatan – Berdasarkan teknik pengambilan sampel, diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis regresi linier berganda data panel dengan beberapa pengujian, termasuk adanya uji stasioneritas ADF unit root test agar data yang digunakan stasioner dan terhindar dari hasil regresi lancung (spurious regression).

Temuan – Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Secara simultan, Dow Jones, Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah berpengaruh terhadap return saham.

Keterbatasan penelitian – Sebagian data perdagangan saham yang dibutuhkan tidak tersedia. Hal ini mengakibatkan keterbatasan variabel yang diteliti dan waktu penelitian.

Originality/value – Artikel ini fokus mengekspresikan 50 saham berkapitalisasi pasar terbesar yang memiliki karakteristik unik di Bursa Efek Indonesia. Investor baru yang hendak menentukan pilihan investasinya cenderung memilih saham yang memiliki kapitalisasi besar.

Keywords : *Dow Jones Industrial Average*, Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, *Return Saham*, Saham *Big Cap*, Saham *Blue Chip*

PENDAHULUAN

Saham *Big Market Capitalization* (Big Cap) merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di atas Rp 10 Triliun dengan sebutan saham *Blue Chip*. Adapun *Top 50 Biggest Market Capitalization Stocks* di Bursa Efek Indonesia dengan nilai kapitalisasi pasar yang mendominasi perdagangan hingga 75,36% selama tahun 2010-2020. Saham *Big Cap* menjadi salah satu pilihan yang baik untuk berinvestasi di pasar modal karena pengaruhnya terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangat besar.

Tujuan utama berinvestasi ialah agar dana yang diinvestasikan dapat menghasilkan *return* paling optimal serta *return* tersebut mampu menutupi inflasi yang senantiasa berfluktuasi. Sepanjang periode 2010-2020, total rata-rata *return* saham *Big Cap* sebesar 12,16% per tahun dibandingkan dengan total inflasi 4,39% per tahun. Artinya, dari rata-rata bulanan *return* saham *Big Cap* dapat menutupi inflasi sebesar 7,77% per tahun.

KAJIAN PUSTAKA/LITERATURE REVIEW

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Metode penilaian asset dalam penelitian ini menggunakan konsep teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dirumuskan oleh Stephen A. Ross tahun 1976 sebagai tindak lanjut dari kajian teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam teori APT, penentuan harga saham tidak hanya bergantung pada indeks pasar secara tunggal seperti risiko pasar dalam teori CAPM, melainkan dipengaruhi pula oleh variabel-variabel makroekonomi (Zunara & Hartoyo, 2016).

Model APT tak memberi spesifikasi dalam menentukan variabel makroekonomi yang akan digunakan (Azeez & Yonezawa, 2006). Namun, pilihan yang tepat untuk mewakili variabel makroekonomi tersebut haruslah atas dasar empiris dan memiliki pengaruh yang besar terhadap *return* saham.

Makroekonomi

Menurut Ridho Kismawadi (2013), beberapa variabel makroekonomi seperti *BI rate*, inflasi, dan kurs Rupiah dapat direspon secara langsung oleh pasar modal karena dinilai dapat berpeluang untuk menurunkan atau meningkatkan *return* saham. Begitupun indeks pasar global seperti *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) atau Indeks Dow Jones yang merupakan indeks saham tertua di Amerika Serikat dan menjadi acuan dalam menilai pergerakan pasar saham secara global. Berikut grafik hubungan antara *Return* saham *Big Cap* dengan DJIA, *BI rate*, inflasi, serta kurs Rupiah terhadap *US Dollar*:

Pada tahun 2010, DJIA mengalami penurunan hingga jatuh di angka -1,66% akibat adanya investigasi kriminal Goldman Sachs, kerusuhan Yunani, dan faktor lainnya. Penurunan DJIA dipandang dapat berpengaruh negatif terhadap IHSG. Namun, rata-rata *return* saham *Big Cap* justru mengalami kenaikan sebesar 3,64%. Begitupun pada tahun 2011 saat DJIA mengalami kenaikan, justru saham *Big Cap* Indonesia mengalami penurunan. Tahun 2014, inflasi turun menjadi 0,67% (m-to-m) dan 3,53% (y-o-y). Hanya saja, *BI Rate* naik menjadi 7,54%. Kurs Rupiah pun terdepresiasi menjadi Rp 11.884,5. Padahal *return* saham naik menjadi 2,16%. Sementara itu, tahun 2015 *return* saham *Big Cap* turun tajam hingga -0,93% akibat tekanan dari dalam negeri maupun luar negeri seperti depresiasi Rupiah hingga naiknya *The Fed*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aditya et al. (2018) dan Untono (2015), dapat disimpulkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadir (2015) dan Bahari et al. (2012) yang menyatakan bahwa DJIA berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Variabel makroekonomi selanjutnya ialah *BI Rate* yang merupakan suku bunga hasil kebijakan moneter Bank Indonesia. Jika tingkat *BI Rate* naik, investor cenderung memilih investasi tanpa risiko seperti deposito. Beralihnya investor dari saham ke deposito berakibat pada menurunnya transaksi saham yang dapat menurunkan harga saham. Bila harga saham turun, maka *return* saham pun turun (Abdul Jabar & Cahyadi, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Abdul Jabar & Cahyadi (2020) disimpulkan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berlainan dengan penelitian yang dilakukan oleh Unud (2016) yang menyimpulkan bahwa *BI Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

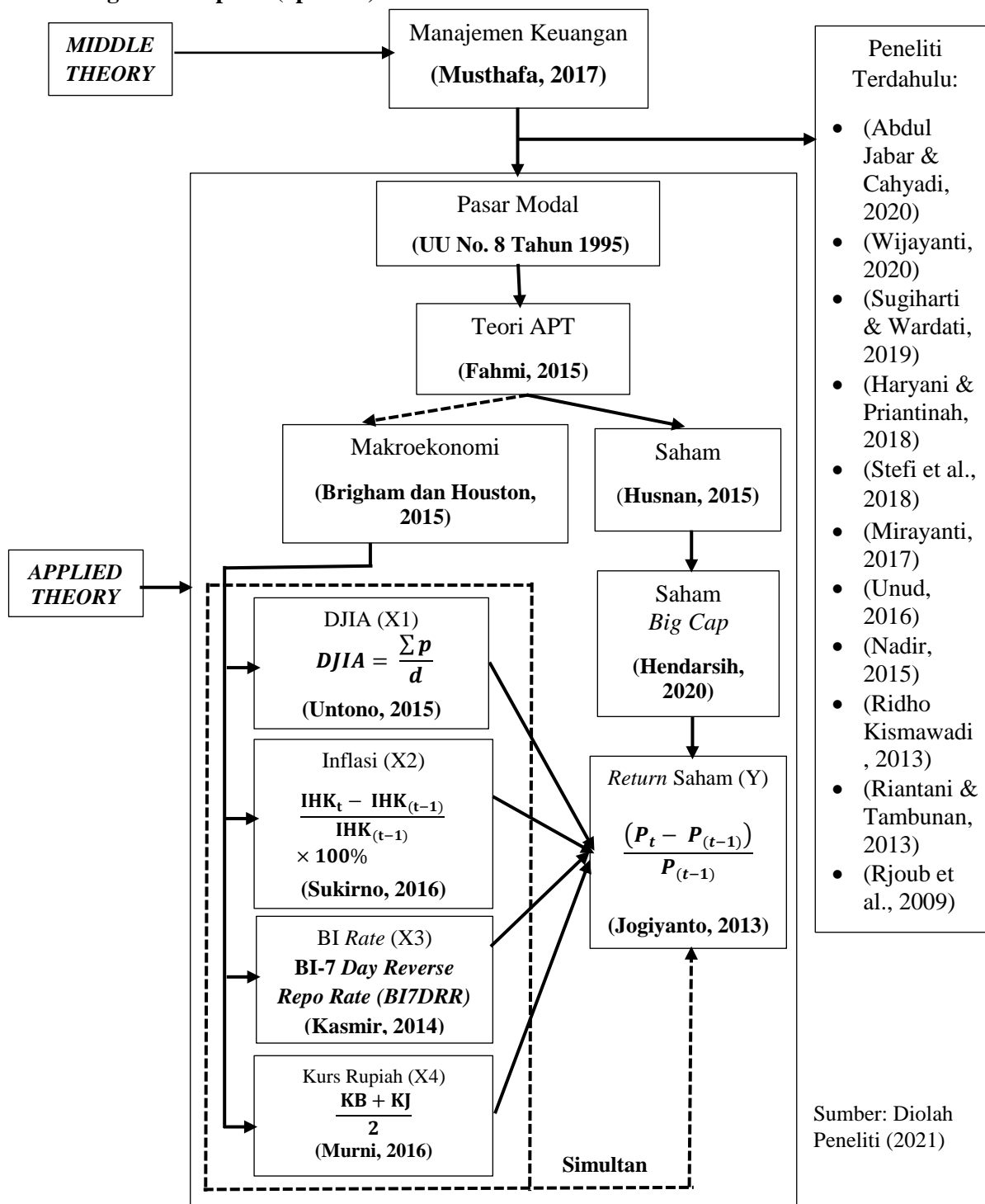
Variabel makroekonomi selanjutnya ialah inflasi. Inflasi adalah kenaikan harga secara terus-menerus sehingga dapat melemahkan daya beli masyarakat dan berakibat pada menurunnya nilai uang hingga lesunya pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian Sugiharti & Wardati (2019) disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Berbanding terbalik dari penelitian Wijayanti (2020) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya, faktor makroekonomi yang dinilai dapat mempengaruhi *return* saham ialah kurs Rupiah terhadap *US Dollar*. Kurs Rupiah berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Bila

Rupiah melemah, investor akan kehilangan minatnya untuk berinvestasi, sehingga berdampak pada menurunnya harga saham dan mengakibatkan *return* saham menurun. Dalam penelitian Puspita Lestari & Agung Suaryana (2020), disebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyati (2015) yang menyimpulkan bahwa kurs Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Perlu penelitian lebih lanjut karena data *return* yang senantiasa berfluktuasi serta inkonsistensi hasil penelitian empiris yang ada. Dengan latar belakang permasalahan tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

Kerangka Konseptual (optional)



1. Pengaruh Dow Jones Industrial Average terhadap Return Saham

Dow Jones Industrial Average menjadi salah satu indeks utama di bursa saham Amerika. Menguatnya DJIA menunjukkan kinerja perekonomian Amerika sedang baik. DJIA pun menjadi acuan bagi indeks pasar saham dunia termasuk IHSG. Penurunan DJIA dapat memberi sentimen negatif pada IHSG. Hal tersebut disebabkan karena kekhawatiran investor akan resesi perekonomian Amerika yang mempengaruhi perekonomian di dunia. Terlebih, Indonesia merupakan negara tujuan ekspor bagi Amerika. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aditya et al. (2018) dan Untono (2015), dapat disimpulkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Menurut Ardana & Irviani (2018) dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadir (2015) dan Bahari et al. (2012) yang menyatakan bahwa Indeks *Dow Jones* (DJIA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Ha.1 : Perkembangan DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Dalam kondisi perekonomian yang tak stabil, inflasi dapat senantiasa berfluktuasi. Karenanya, investor mesti mengantisipasi hal tersebut saat berinvestasi. Inflasi ialah kondisi meningkatnya harga-harga secara keseluruhan yang menyebabkan menurunnya nilai uang menurun akibat meningkatnya jumlah uang beredar namun tak diimbangi oleh naiknya persediaan barang. Inflasi bisa saja berpengaruh positif ataupun negatif tergantung kepada tingkat derajat inflasi yang terjadi. Inflasi yang tinggi dan berlebihan dapat menyebabkan kerugian untuk perekonomian secara agregat karena dapat menyebabkan risiko kebangkrutan. Inflasi yang sangat tinggi dapat menurunkan harga saham. Bila harga saham menurun, maka *return* saham pun akan mengalami penurunan. Namun, inflasi yang sangat rendah akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban hingga berakibat lambannya pergerakan harga saham (Suriyani & Sudiarta, 2018).

Menurut Ridho Kismawadi (2013), inflasi mencerminkan kondisi perekonomian yang kurang sehat karena dapat mempengaruhi penurunan daya beli masyarakat dengan naiknya harga-harga barang secara keseluruhan. Menurunnya daya beli masyarakat akan berdampak pada turunnya laba perusahaan. Bila laba perusahaan menurun, akan membuat investor kurang berminat membeli saham perusahaan. Pada akhirnya, harga saham akan menurun dan berimbas pada menurunnya *return* saham.

Beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Abdul Jabar & Cahyadi (2020), Wijayanti (2020), Haryani & Priantina (2018) menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiharti & Wardati (2019), Stefi et al. (2018), Mirayanti (2017), Ridho Kismawadi (2013) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Adapun menurut Suriyani & Sudiarta (2018), Wahyuningsih et al. (2018) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha.2 : Perkembangan Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham

BI Rate adalah tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen dalam kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi. Tingkat *BI Rate* yang mengalami peningkatan dapat menurunkan nilai sekarang (*present value*) dari *return* yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Keadaan ini dapat menurunkan harga saham karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk yang lain dibandingkan saham, misalnya lebih memilih menyimpan uang di bank daripada menginvestasikan uang tersebut dalam saham.

BI Rate juga merupakan acuan para investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal atau mengambil investasi yang lebih aman dengan menyimpan dana di bank

terlebih saat terjadi kenaikan *BI Rate*. Tingkat *BI Rate* yang tinggi pun dapat mempengaruhi nilai sekarang dari kas perusahaan dan meningkatkan biaya modal yang mesti ditanggung perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka dapat menurunkan dividen yang menyebabkan investor tak tertarik berinvestasi lagi sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham. Harga saham yang turun akan menurunkan *return* saham yang diterima investor (Suriyani & Sudiarta, 2018).

Beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh *BI Rate* terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Abdul Jabar & Cahyadi (2020), Haryani & Priantinah (2018), Stefi et al. (2018), menyimpulkan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian Unud (2016), Sugiharti & Wardati (2019), Rjoub et al. (2009) yang menyimpulkan bahwa *BI Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Adapun menurut Wijayanti (2020), Suriyani & Sudiarta (2018), Wahyuningsih et al. (2018) menyatakan bahwa *BI Rate* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ha.3 : Perkembangan *BI Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Return Saham

Kurs valuta asing merupakan salah satu indikator untuk menilai kekuatan perekonomian dan pertimbangan dalam menentukan keputusan berinvestasi. Penurunan kurs Rupiah disebut sebagai apresiasi. Dengan adanya apresiasi terhadap kurs Rupiah, menjadikan harga valuta asing lebih murah yang artinya nilai Rupiah mengalami peningkatan. Kebalikan dari apresiasi adalah depresiasi. Depresiasi adalah kenaikan kurs Rupiah yang mengakibatkan valuta asing menjadi lebih mahal harganya sedangkan nilai Rupiah menurun (Abdul Jabar & Cahyadi, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2020), Haryani & Priantinah (2018), Mirayanti (2017), menyimpulkan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyati (2015), Nurlina (2017) yang menyimpulkan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Adapun menurut Sugiharti & Wardati (2019), Unud (2016), Wahyuningsih et al. (2018) yang menyatakan bahwa Kurs Rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Melemahnya Rupiah yang ditandai dengan turunnya kurs Rupiah terhadap *US Dollar*, menyebabkan harga barang-barang impor relatif menjadi mahal. Hal tersebut menyebabkan biaya produksi meningkat terutama bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor yang mengharuskan penggunaan mata uang *Dollar*. Membuat tak bergairahnya perusahaan dalam memproduksi akibat produk yang dihasilkan dijual lebih mahal untuk mengimbangi biaya produksi, sehingga akan menurunkan daya saing yang akhirnya mempengaruhi keuntungan. Laba yang menurun membuat investor tak berminat berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga menyebabkan turunnya harga saham yang berakhir menurunnya *return* saham.

Ha.4 : Perkembangan Kurs Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis penelitian (optional)

Hipotesis dalam penelitian ini ialah:

“Terdapat pengaruh dari *Dow Jones Industrial Average*, Inflasi, *BI Rate*, dan Kurs Rupiah terhadap *Return 50 Saham Berkapitalisasi Pasar terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2020*”.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan meliputi variabel-variabel makroekonomi yang terdiri dari DJIA, Inflasi, *BI Rate*, dan Kurs Rupiah berupa data bulanan dari tahun 2010 hingga 2020. Adapun variabel dependen ialah *Return Saham Top 50 Biggest Market Capitalization* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2020. Dalam

penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan menggambarkan dan menjelaskan masing-masing variabel serta pendekatan asosiatif/verifikatif dengan merumuskan seberapa besar hubungan kausal dalam variabel independen dan variabel dependen untuk menguatkan hasil penelitian terdahulu. Jenis penelitian merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan ialah data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* yaitu *purposive sampling* (Sugiyono, 2016:156). Dari hasil seleksi berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, terpilih 18 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria.

Alat analisis data yang digunakan ialah regresi data panel serta beberapa pengujian yaitu uji stasioneritas, uji asumsi klasik, Koefisien Determinasi, dan pengujian hipotesis..

Desain dan sampel

Tujuan penelitian ialah untuk menguji hipotesis adanya pengaruh dari *Dow Jones Industrial Average*, Inflasi, *BI Rate*, dan Kurs Rupiah terhadap *Return 50 Saham* berkapitalisasi Pasar terbesar yang terdaftar di BEI periode 2010-2020. Variabel penyebab (eksogen) dalam penelitian ini ialah *Dow Jones Industrial Average*, Inflasi, *BI Rate*, dan Kurs Rupiah. Variabel akibat (endogen) ialah *Return 50 Saham* berkapitalisasi pasar terbesar. Waktu penelitian hanya terfokus pada periode 2010-2020. Populasi dalam penelitian ini ialah 50 saham berkapitalisasi pasar terbesar yang tercantum dalam laporan statistik IDX sebagai *50 Biggest Market Capitalization Listed Stocks* tahun 2010-2020.

Teknik pengambilan sampel atau teknik *sampling* dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* atau teknik pengambilan sampel atas dasar pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:156). Dari hasil seleksi terpilih 18 emiten yang memenuhi kriteria.

Metode pengumpulan data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi literatur dengan sumber data sekunder melalui catatan historis dan laporan-laporan yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang berkaitan dengan variabel penelitian. Pengumpulan data menggunakan riset kepustakaan yang diperoleh dari media-media kepustakaan seperti buku, jurnal, ataupun literatur lainnya yang berhubungan dengan penelitian.

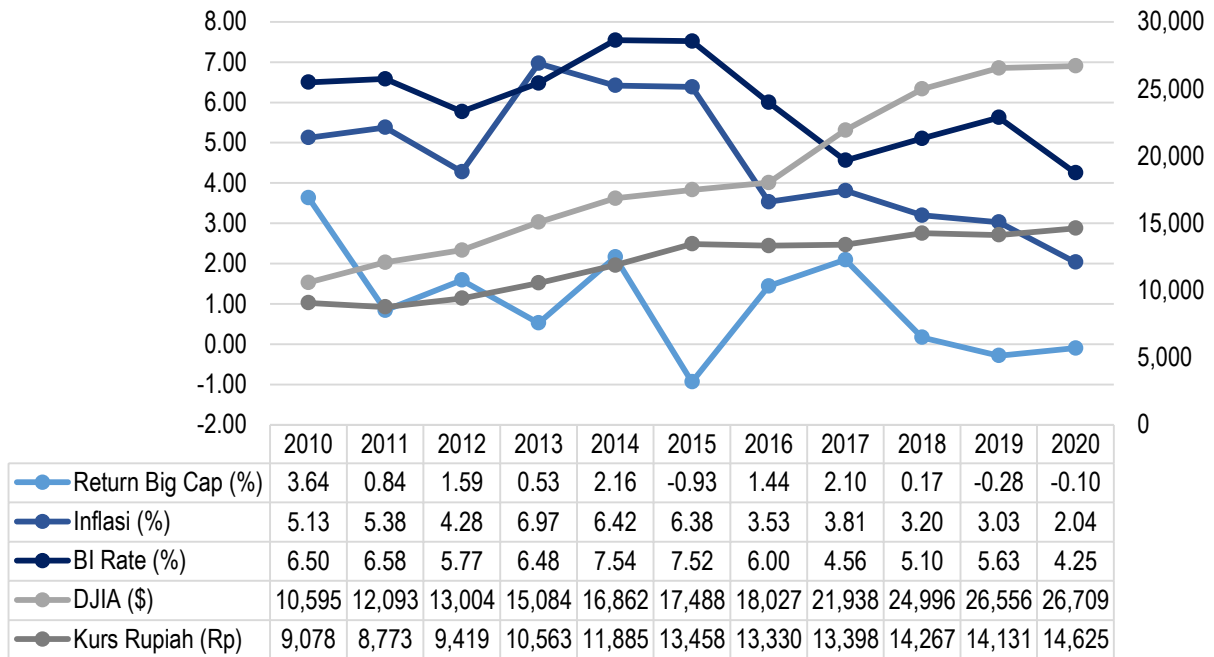
Data historis mengenai harga dan perubahan indeks *Dow Jones Industrial Average* diperoleh dari situs www.investing.com. Sedangkan data historis mengenai perkembangan *BI Rate*, Inflasi, dan Kurs Rupiah diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia yakni www.bi.go.id, situs resmi Kementerian Perdagangan yakni www.kemendag.go.id, dan situs resmi Badan Pusat Statistik www.bps.go.id. Untuk data *50 Biggest Market Capitalization Listed Stocks* diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id, dan untuk data historis harga saham diperoleh dari *Yahoo! Finance* yakni www.finance.yahoo.com serta *Investing.com* yakni www.investing.com.

Instrumen dan teknik analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan:

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Uji Stasioneritas
3. Analisis Regresi Data Panel
4. Uji Asumsi Klasik
5. Koefisien Determinasi
6. Pengujian Hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN



Gambar 2. Grafik Rata-rata Return Saham Top 50 Biggest Market Capitalization, Dow Jones Industrial Average (DJIA), Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah Tahun 2010-2020.

Sumber: Data diolah (2021).

Rata-rata harga penutupan DJIA selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 18.486,63. Harga tertinggi sebesar 30.606,48 yang terjadi pada bulan Desember 2020 dan harga terendah sebesar 9.774,02 yang terjadi pada bulan Juni 2010. Pada akhir tahun 2020, DJIA mencetak rekor tertinggi dengan harga penutupan sebesar 30.606,48. Saham Intel menjadi salah satu pendorong utama naiknya indeks Dow Jones. Setelah jatuh di titik terendah saat akhir Maret 2020 dengan kebijakan Federal Reserve dalam menstimulus moneter di tengah pandemi COVID-19, akhirnya Wall Street mampu bangkit bahkan mencapai rekor teringginya. Walaupun pada bulan Juni 2020 sempat menjadi hari terburuk bagi Wall Street, DJIA menurun hingga 600 poin karena adanya penurunan saham teknologi. Salah satunya penurunan saham Tesla, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft, serta valuasi tinggi pada saham-saham biggest cap. Hal tersebut terjadi akibat adanya tekanan dari perdagangan Amerika Serikat dan China.

Rata-rata (mean) inflasi (m-to-m) atau inflasi bulanan selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 0,365%. Inflasi tertinggi sebesar 3,29% yang terjadi pada bulan Juli 2013. Seperti yang dilansir dari laman detikFinance oleh Maikel Jefriando (2014), disebutkan bahwa menurut Suryamin, kepala Badan Pusat Statistik, mengatakan bahwa penyebab utama naiknya inflasi pada tahun 2013 ialah karena naiknya harga bahan bakar minyak bersubsidi. Adapun inflasi terendah sebesar -0,45% yang terjadi pada bulan April 2016 yang menjadi data inflasi terendah sejak tahun 2010.

Rata-rata BI rate selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 5,99%. BI Rate tertinggi sebesar 7,75% yang terjadi pada akhir tahun 2014 hingga awal tahun 2015. Naiknya BI Rate tersebut berdasarkan pada pertimbangan-pertimbangan seperti dalam mengantisipasi peningkatan inflasi, menjaga defisit neraca berjalan, likuiditas perbankan, serta untuk meningkatkan kredit. Hal tersebut terjadi karena berkaitan pula dengan naiknya harga bahan bakar minyak yang diumumkan oleh Presiden Joko Widodo pada bulan November 2014. Adapun BI Rate terendah sebesar 3,75% yang terjadi pada tahun 2020. Turunnya suku bunga acuan ini dapat berdampak pada suku bunga kredit perbankan walau tak serta-merta karena membutuhkan beberapa waktu

untuk menyesuaikan. Turunnya suku bunga acuan ini diakibatkan inflasi yang rendah pada tahun 2020 karena adanya pandemi COVID-19 serta adanya ketidakpastian dari pasar keuangan baik domestik maupun global. Inflasi yang sangat rendah, pertumbuhan ekonomi yang terkoreksi dan perlu ditingkatkan kembali, sehingga memberikan ruang untuk menurunnya suku bunga acuan Bank Indonesia.

Rata-rata kurs Rupiah selama tahun 2010-2020 ialah sebesar Rp 12.084,18. Kurs Rupiah tertinggi sebesar Rp 16.367,00 yang terjadi pada bulan Maret 2020. Adapun kurs Rupiah terendah sebesar Rp 8.508,00 yang terjadi pada bulan Juli 2011. Nilai tertinggi kurs Rupiah terjadi pada tahun 2020 di mana Rupiah melemah hingga mencapai Rp 16.367 per 1 USD. Dilansir dari Merdeka.com, Bank Indonesia mencatat bahwa kurs Rupiah melemah hingga 2,66% sepanjang tahun 2020. Rata-rata kurs Rupiah melemah hingga level Rp 14.625 per USD. Depresiasi Rupiah sejak tahun 2018 tercatat hingga 6,38% dan pelemahan tersebut terjadi karena tekanan pada Rupiah yang meningkat akibat penguatan Dollar Amerika Serikat secara meluas serta ketidakpastian pasar keuangan global. Sejak pandemi COVID-19, kurs Rupiah makin melemah bahkan mencapai titik depresiasi paling tingginya pada bulan Maret 2020 hingga Rupiah jatuh pada level Rp 16.367 per USD (Al-Faqir, 2021). Penyebaran virus COVID-19 meningkatkan risiko ketidakpastian global. Karenanya, investor pada umumnya cenderung untuk memindahkan dana pada investasi berisiko rendah seperti obligasi, emas, valuta asing seperti US Dollar. Beralihnya arus modal keluar dari negara berkembang seperti Indonesia tersebut menjadikan Rupiah kian melemah terlebih di bulan Maret 2020 hingga jatuh lebih dari Rp 16.000 per USD atau anjlok sebesar 14,98% yang menjadi nilai tukar terendah sejak krisis moneter tahun 1998.

Rata-rata dari return saham Top 50 Biggest Cap selama periode 2010-2020 ialah 0,0101 atau 1,01%. Rata-rata nilai maksimum dari tiap-tiap return ialah 28,90%. Rata-rata nilai minimum dari tiap-tiap return ialah -40,47%. Rata-rata jumlah keseluruhan dari tiap-tiap return ialah 133,51% atau 12,14% per tahun. Rata-rata return tertinggi ialah pada tahun 2010 sebesar 0,0364 atau 3,64%. Pada tahun 2010, kinerja IHSG dinilai baik karena mengalami pertumbuhan hingga lebih dari 40% dan mampu mengungguli bursa India bahkan China. Sedangkan rata-rata return terendah ialah pada tahun 2015 dengan nilai -0,0103 atau -1,03%. Tahun 2015 dinilai memiliki volatilitas tinggi sebab adanya ketidakpastian mengenai naiknya tingkat suku bunga The Fed serta perlambatan ekonomi Tiongkok.

Uji Stasioneritas

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	t-Statistik	Critical Values (5%)	Prob.	Derajat Integrasi	Kesimpulan
DJIA	-11.79869	-2.883753	0.0000	L(1)	Stasioner
INFLASI	-9.970133	-2.883753	0.0000	L(0)	Stasioner
BIRATE	-7.499475	-2.883753	0.0000	L(1)	Stasioner
KURS	-12.66992	-2.883753	0.0000	L(1)	Stasioner
RBBCA	-12.76963	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RBBRI	-11.92095	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RHMSP	-10.62714	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RTLKM	-12.07847	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RASII	-12.10392	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RUNVR	-11.01968	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RBMRI	-11.88783	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RGGRM	-9.952141	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RBBNI	-11.88290	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RUNTR	-11.05685	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RICBP	-11.31459	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RPGAS	-10.63604	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RSMGR	-11.94605	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RINTP	-13.54937	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RKLBF	-11.72350	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RINDF	-11.54619	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RBDMN	-11.39582	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner
RINCO	-10.23711	-2.883753	0.0000	L(0)	Stasioner
ALL RETURN	-10.17352	-2.883579	0.0000	L(0)	Stasioner

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan data hasil uji stasioneritas tersebut dapat diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel telah stasioner. Variabel return dan inflasi stasioner pada tingkat level atau pada derajat integrasi L(0) sedangkan variabel DJIA, BI Rate, dan Kurs Rupiah pada tingkat first difference atau pada derajat integrasi L(1).

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow	Prob. Cross-section F > α (0.9115 > 0.05)	Pilih <i>Common Effect Model</i>
Uji Hausman	Prob. Cross-section random > α (1.0000 > 0.05)	Pilih <i>Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier	Prob. Breusch-Pagan > α (0.1788 > 0.05)	Pilih <i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi data panel tersebut, dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini ialah *Random Effect Model* (REM) dengan hasil regresi: $Return = -0,0132786214367 + 0,00000355(DJIA) + 0,004352(Inflasi) - 0,004933(BI\ Rate) - 0,00000897(Kurs) + [CX=R]$

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Rangkuman Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas	Prob. Jarque-Bera > α (0.121352 > 0.05)	Data berdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	Prob. Korelasi antar variabel bebas < 0.8	Tidak terjadi multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	Prob. Seluruh variabel bebas terhadap nilai residu > 0.05 (α)	Tidak terdapat gejala heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	DU < DW < (4 - DU) (1.79817 < 2.196798 < 2,20183)	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik tersebut, dapat diperoleh kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak melanggar permasalahan-permasalahan dalam asumsi klasik, dengan kata lain data penelitian telah memenuhi syarat-syarat dalam asumsi klasik sehingga laik untuk dilakukan penelitian.

Koefisien Determinasi

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi

Jenis Koefisien	Hasil	Kesimpulan
R (Korelasi)	0.430452	Korelasi sedang
R-Squared (R ²) (Determinasi)	0.185289	Berpengaruh sebesar 18.53%

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,185289 atau 18,53%. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan dari variabel-variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya sebesar 18,53% sedangkan 0.8147 atau 81,47% lainnya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

Tabel 5. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	-0.013279	0.006319	-2.101442	0.0369	
DJIA	3.55E-06	1.43E-06	2.484871	0.0138	Positif dan Signifikan
Inflasi	0.004352	0.001150	3.783770	0.0002	Positif dan Signifikan
BI Rate	-0.004933	0.002108	-2.340740	0.0203	Negatif dan Signifikan
Kurs Rupiah	-8.97E-06	2.07E-06	-4.322083	0.0000	Negatif dan Signifikan

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 5 variabel DJIA memiliki nilai koefisien regresi 0,00000355 dan nilai probabilitas 0.0138 < 0.05.

Untuk variable inflasi diperoleh nilai koefisien regresi 0,004352 dan nilai probabilitas 0,0002 < 0,05. Untuk variable BI-Rate memiliki nilai koefisien regresi -0,004933 dan nilai probabilitas -0,004933 < 0.05. Untuk variabel kurs Rupiah memiliki nilai koefisien regresi -0,0000089 dan nilai probabilitas 0.0000 < 0.05.

Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Statistik	Hasil	Kesimpulan
F-statistic	10.97346	Seluruh variabel bebas berpengaruh simultan terhadap variabel terikat
Prob. (F-statistic)	0.000000	

Dilihat dari Tabel 6, diperoleh nilai F-Statistic sebesar 10,97346 dengan nilai probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$ yang artinya variabel DJIA Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *top 50 biggest market capitalization* secara simultan .

Pembahasan

Pengaruh DJIA terhadap *Return Saham* secara Parsial

Berdasarkan Tabel 5 DJIA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization*. DJIA menjadi salah satu indeks utama di bursa saham Amerika. Menguatnya DJIA menunjukkan kinerja perekonomian Amerika sedang baik. DJIA pun menjadi acuan bagi indeks pasar saham dunia termasuk IHSG. Penurunan DJIA dapat memberi sentimen negatif pada IHSG. Hal tersebut disebabkan karena kekhawatiran investor akan resesi perekonomian Amerika yang mempengaruhi perekonomian di dunia. Terlebih, Indonesia merupakan negara tujuan ekspor bagi Amerika. Dalam penelitian ini, DJIA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization* dan penelitian ini sama seperti peneliti terdahulu yang dilakukan Aditya et al. (2018) dan Untono (2015) yang menyimpulkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

Pengaruh Inflasi terhadap *Return Saham* secara Parsial

Berdasarkan Tabel 5 inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization*. Dalam kondisi perekonomian yang tak stabil, inflasi dapat senantiasa berfluktuasi. Karenanya, investor mesti mengantisipasi hal tersebut saat berinvestasi. Namun, ada tipe investor yang senang akan tantangan sehingga mereka berani mengambil risiko saat berinvestasi dalam berbagai keadaan pasar dengan memanfaatkan kelemahan sebagai kekuatan, misalnya berinvestasi saat inflasi dalam keadaan menengah-tinggi agar dapat memperoleh keuntungan saat inflasi kembali stabil hingga rendah. Inflasi bisa saja berpengaruh positif ataupun negatif tergantung kepada tingkat derajat inflasi yang terjadi. Inflasi yang tinggi dan berlebihan dapat menyebabkan kerugian untuk perekonomian secara agregat karena dapat menyebabkan risiko kebangkrutan. Inflasi yang sangat tinggi dapat menurunkan harga saham. Bila harga saham menurun, maka *return* saham pun akan mengalami penurunan. Namun, inflasi yang sangat rendah akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban hingga berakibat lambannya pergerakan harga saham (Suriyani & Sudiartha, 2018).

Dalam penelitian ini, dapat diperhatikan bahwa angka inflasi selama periode penelitian berada pada level yang aman dan cenderung rendah bahkan terjadi deflasi pada akhir periode penelitian yakni saat mulai merebaknya pandemi COVID-19. Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization* karena dengan berinvestasi pada saham-saham *Blue Chip* atau *Big Cap*, investor dapat meminimalisir kerugian karena saham *Blue Chip* cenderung stabil serta mendominasi IHSG dan perusahaannya menjadi *market leader* bagi tiap sektornya.

Hasil dari penelitian ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Sugiharti & Wardati (2019), Stefi et al. (2018), Mirayanti (2017), Ridho Kismawadi (2013) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham secara Parsial

Berdasarkan Tabel 5 hasil BI Rate memiliki memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization*. BI Rate adalah tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen dalam kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi. Tingkat BI Rate yang mengalami peningkatan dapat menurunkan nilai sekarang (*present value*) dari *retun* yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Keadaan ini dapat menurunkan harga saham karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk yang lain dibandingkan saham, misalnya lebih memilih menyimpan uang di bank daripada menginvestasikan uang tersebut dalam saham.

BI Rate juga merupakan acuan para investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal atau mengambil investasi yang lebih aman dengan menyimpan dana di bank terlebih saat terjadi kenaikan BI Rate. Tingkat BI Rate yang tinggi pun dapat mempengaruhi nilai sekarang dari kas perusahaan dan meningkatkan biaya modal yang mesti ditanggung perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka dapat menurunkan dividen yang menyebabkan investor tak tertarik berinvestasi lagi sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham. Harga saham yang turun akan menurunkan *return* saham yang diterima investor (Suriyani & Sudiarta, 2018).

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan bukti empiris mengenai pengaruh BI Rate terhadap *return* saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Abdul Jabar & Cahyadi (2020), Haryani & Priantina (2018), Stefi et al. (2018), menyimpulkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Return Saham secara Parsial

Berdasarkan Tabel 5 kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham *Top 50 Biggest Market Capitalization*. Kurs valuta asing merupakan salah satu indikator untuk menilai kekuatan perekonomian dan pertimbangan dalam menentukan keputusan berinvestasi. Penurunan kurs Rupiah disebut sebagai apresiasi. Dengan adanya apresiasi terhadap kurs Rupiah, menjadikan harga valuta asing lebih murah yang artinya nilai Rupiah mengalami peningkatan. Kebalikan dari apresiasi adalah depresiasi. Depresiasi adalah kenaikan kurs Rupiah yang mengakibatkan valuta asing menjadi lebih mahal harganya sedangkan nilai Rupiah menurun (Abdul Jabar & Cahyadi, 2020).

Melemahnya Rupiah yang ditandai dengan turunnya kurs Rupiah terhadap US *Dollar*, menyebabkan harga barang-barang impor relatif menjadi mahal. Hal tersebut menyebabkan biaya produksi meningkat terutama bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor yang mengharuskan penggunaan mata uang *Dollar*. Membuat tak bergairahnya perusahaan dalam memproduksi akibat produk yang dihasilkan dijual lebih mahal untuk mengimbangi biaya produksi, sehingga akan menurunkan daya saing yang akhirnya mempengaruhi keuntungan. Laba yang menurun membuat investor tak berminat berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga menyebabkan turunnya harga saham yang berakhir menurunnya *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya seperti Wijayanti (2020), Haryani & Priantina (2018), Mirayanti (2017), menyimpulkan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyati (2015).

Pengaruh DJIA, Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Return Saham secara Simultan

Dilihat dari Tabel 6, diperoleh nilai *F-Statistic* sebesar 10,97346 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000000. Sehingga nilai *F*-hitung (10.97346) > *F*-tabel (3,056) dengan nilai probabilitas (0,0000000) < taraf signifikansi (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Artinya ada

pengaruh antara DJIA, Inflasi, BI Rate, dan Kurs Rupiah berpengaruh terhadap *Return Saham Top 50 Biggest Market Capitalization* secara simultan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dari Analisis Pengaruh DJIA, Inflasi, BI *Rate*, dan Kurs Rupiah terhadap *Return Saham Top 50 Biggest Market Capitalization* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2020, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Perkembangan dari DJIA di antaranya rata-rata harga penutupan DJIA selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 18.486,63. Harga tertinggi sebesar 30.606,48 yang terjadi pada bulan Desember 2020 dan harga terendah sebesar 9.774,02 yang terjadi pada bulan Juni 2010. Jumlah total dari harga penutupan DJIA selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 2.440.235,01.

Perkembangan inflasi selama tahun 2010-2020 dengan rata-rata inflasi (m-to-m) atau inflasi bulanan ialah sebesar 0,365%. Inflasi tertinggi sebesar 3,29% yang terjadi pada bulan Juli 2013. Adapun inflasi terendah sebesar -0,45% yang terjadi pada bulan April 2016. Jumlah total inflasi selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 48,25% atau 4,386% per tahun.

Berdasarkan data statistik deskriptif, rata-rata BI *rate* selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 5,99%. BI *Rate* tertinggi sebesar 7,75% yang terjadi pada akhir tahun 2014 hingga awal tahun 2015. Adapun BI *Rate* terendah sebesar 3,75% yang terjadi pada tahun 2020. Jumlah total BI *Rate* selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 791,25% atau 5,99% per bulan.

Berdasarkan data statistik deskriptif, rata-rata kurs Rupiah selama tahun 2010-2020 ialah sebesar Rp 12.084,18. Kurs Rupiah tertinggi sebesar Rp 16.367,00 yang terjadi pada bulan Maret 2020. Adapun kurs Rupiah terendah sebesar Rp 8.508,00 yang terjadi pada bulan Juli 2011. Jumlah total kurs Rupiah selama tahun 2010-2020 ialah sebesar 1.595.112,00 atau Rp 12.084,18 per bulan.

Secara parsial, DJIA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham Top 50 Biggest Market Capitalization*. Inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham Top 50 Biggest Market Capitalization*. BI *Rate* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham Top 50 Biggest Market Capitalization*. Kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham Top 50 Biggest Market Capitalization*. Secara simultan, DJIA, Inflasi, BI *Rate*, dan Kurs Rupiah berpengaruh terhadap *Return Saham Big Cap* yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2020. Hasil koefisien determinasi dengan nilai dari *R-Squared* sebesar 0,1853 atau 18,53% yang artinya kemampuan dari variabel-variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya sebesar 18,53% sedangkan 0,8147 atau 81,47% lainnya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

UCAPAN TERIMAKASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset dan Teknologi Republik Indonesia yang telah mendanai penelitian ini. Kami juga mengucapkan terima kasih kepada Universitas Sangga Buana yang telah mengizinkan penggunaan fasilitas kampus. Kami juga berterima kasih kepada rekan-rekan di fakultas ekonomi yang mendorong kami untuk menulis karya ini

REFERENSI

- Abdul Jabar, A. K., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 5. <https://doi.org/10.21043/malia.v4i1.8409>
- 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>
- Azeez, A. A., & Yonezawa, Y. (2006). Macroeconomic factors and the empirical content of the Arbitrage Pricing Theory in the Japanese stock market. *Japan and the World Economy*, 18(4), 568–591. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2005.05.001>
- Bahari, Samsul, Syamsu, Alam, Yunus, & Amar. (2012). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga BI, Inflasi, Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Academia*, 1, 1–16.
- Ben, T., Morgan, S., & Seung-Eun, L. (2015). Apparel brands' use of Facebook: an exploratory content analysis of branded entertainment. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 19(2), 107–119.
- Chen, H.-C., & Green, R. D. (2011). Brand equity, marketing strategy, and consumer income: A hypermarket study. *Journal of Management and Marketing Research*, 8(mix), 1–18.
- Dodds, W. B., Monroe, K. B., & Grewal, D. (1991). Effect of Price, Brand, and Store Information on Buyer's Product Evaluation. *Journal of Marketing Research*, 28(3), 307–319. <https://doi.org/10.2307/3172866>
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Mirayanti, N. M. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 505–533.
- Nadir, M. (2015). Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Forum Manajemen Indonesia (FMI)*, 9(November 2017), 8557.
- Nurlina. (2017). Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap Harga Saham PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 1(1), 33–41. <https://ejurnalunsam.id/index.php/jseb>
- Puspita Lestari, M. D. G., & Agung Suaryana, I. G. N. (2020). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1283. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p17>
- Riantani, S., & Tambunan, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi*, 2013(16), 532–537.
- Ridho Kismawadi, E. (2013). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)*. 1–128.
- Rjoub, H., Türsoy, T., & Günsel, N. (2009). The effects of macroeconomic factors on stock returns: Istanbul stock market. *Studies in Economics and Finance*, 26(1), 36–45. <https://doi.org/10.1108/10867370910946315>
- Singh, S., & Sonnenburg, S. (2012). Brand Performances in Social Media. *Journal of Interactive Marketing*, 26(4), 189–197. <https://doi.org/10.1016/j.intmar.2012.04.001>
- Stefi, T., Putri, A., Sasana, H., & Destiningsih, R. (2018). *TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2008 – 2018 INFLATION ANALYSIS , INTEREST , FOREIGN PATIENTS , LEVERAGE OF MANUFACTURING STOCKS RETURN IN PERIOD 2008-2018 Abstrak Return saham merupakan besaran nominal yang akan diterima oleh seseorang*. 2(2), 1018–1026.
- Sugiharti, & Wardati, E. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar

- Rupiah Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Education and Economics*, 02(03), 1–6.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 255328. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>
- Suyati, S. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/Us Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Serat Acitya- Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 70-86 ISSN: 2302-2752.
- Tustin, D. (2011). The prevalence of impulsive, compulsive and innovative shopping behaviour in the economic retail hub of South Africa: A marketing segmentation approach. *African Journal of Business Management*, 5(July), 5424–5434. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.845>
- Untono, M. (2015). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indek DJIA, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indek Harga Saham Gabungan. *Parsimonia*, 2(2), 1–12.
- Unud, E. M. (2016). *PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI, NILAI KURS RUPIAH DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP RETURN SAHAM Made Satria Wiradharma A (1) Luh Komang Sudjarni (2)*. 5(6), 3392–3420.
- Wahyuningsih, E., Andini, R., & Suprijanto, A. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Interberning (Studi Kasus pada PT Astra International Tbk Periode 2011-2015). *Journal Of Accounting*, 1–19.
- Wijayanti, D., & . S. (2020). Analisis Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Return Saham Blue Chip Sektor Perbankan. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 3(1), 276–281. <https://doi.org/10.33005/jdep.v3i1.102>
- Zunara, E., & Hartoyo, S. (2016). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return dan Risk Premium Saham Menggunakan Model Arbitrage Pricing Theory. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 546–556. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.3.15>

*Analisis Makroekonomi Terhadap Return Saham
dalam 50 Besar Kapitalisasi Pasar Terbesar*

Tahmat^a, Fitria Lilyana^b, Erna Garnia^c, Deden Rizal Riadi^d, Bunga Suci Romadhona^e