Jurnal Akuntansi dan Bisnis
Vol. 19 No. 1, Februari 2019: 119-133
www.jab.fe.uns.ac.id

MAKROEKONOMI DAN *RETURN* SAHAM: SUATU TELAAH PUSTAKA DI INDONESIA

Nurul Herawati[1] (herawati@trunojoyo.ac.id)
Bandi Bandi[2] **(**bandi.ssm@gmail.com)

[1]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia
[2]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

ABSTRACT

This article aims to examine research related to macroeconomic variables that affect stock returns in Indonesia. The study was mapped from 25 research articles published in 20 nationally accredited scientific journals over a 18-year period. The research method used "charting the field" and "analyzing the community-citation." The field mapping results showed 4 classifications of macroeconomic variables: A. general economic conditions (economic growth, industrial production index, output, gross domestic product, and foreign exchange reserves); B. interest rates and monetary policy (interest rate, amount of money supply, government bond yield, and SBI discount rate); C. price level (inflation, world oil prices, changes in gold and silver prices); and D. international activities (exchange rate, global financial crisis, and federal fund rate). The dominating macroeconomic variables are exchange rate (76%), inflation (72%), interest rate (64%), world oil prices (20%), and money supply (16%). The results of the community mapping showed that 55% of the journals have received citations and there are 52% of the writing teams who have received citations.
Keywords: *bibliography, citations, macroeconomics, mapping, stock returns.*

Artikel ini bertujuan menelaah penelitian variabel makroekonomi yang memengaruhi *return* saham di Indonesia. Metode penelitian menggunakan "*charting the field*" dan "*analyzing the community—citation."* Telaah didasarkan pada 25 artikel yang terpublikasi di 20 jurnal ilmiah terakreditasi nasional selama 18 tahun. Hasil pemetaan area menunjukkan empat klasifikasi variabel makroekonomi: A. kondisi ekonomi umum (pertumbuhan ekonomi, indeks produksi industri, output, produk domestik bruto, dan cadangan devisa); B. tingkat bunga dan kebijakan moneter (suku bunga, jumlah uang beredar, *yield* obligasi pemerintah, dan tingkat diskonto SBI); C. tingkat harga (inflasi, harga minyak dunia, perubahan harga emas, dan perak); dan D. *aktivitas internasional* (nilai tukar, krisis finansial global, dan *federal fund rate*). Variabel makroekonomi yang mendominasi adalah *exchange rate* (76%), inflasi (72%), *interest rate* (64%), harga minyak dunia (20%), dan jumlah uang beredar (16%). Hasil pemetaan komunitas menunjukkan 55% jurnal dan 52% tim penulis artikel telah mendapatkan sitasi.
Kata kunci: bibliografi, sitasi, makroekonomi, pemetaan, return saham.

PENDAHULUAN

Penelitian tentang makroekonomi dan *return* saham telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia. Di Amerika Serikat, Birz & Lott Jr (2011) meneliti pengaruh berita tentang pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), pengangguran, penjualan ritel, dan *durable goods* terhadap *return* saham dan menemukan bahwa hanya berita tentang pertumbuhan PDB dan pengangguran yang memengaruhi *return* saham. Di Jepang, Chen, Agrusa, Krumwiede & Lu (2012) meneliti pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap *return* saham hotel menggunakan periode data 30 tahun. Variabel ekonomi makro yang digunakan adalah perubahan tingkat diskonto, tingkat pertumbuhan jumlah uang beredar, perubahan tingkat pengangguran, tingkat pertumbuhan indeks harga konsumen dan produksi industri, persentase perubahan nilai tukar yen-dolar, persentase perubahan harga minyak, dan tingkat pertumbuhan total perdagangan. Chen *et al.* (2012) menemukan bahwa variabel ekonomi

perubahan tingkat diskonto, perubahan tingkat pengangguran, dan persentase perubahan harga minyak memengaruhi *return* saham hotel di Jepang dan berfungsi sebagai penentu signifikan *return* saham hotel di Jepang. Di Afrika Selatan, Gupta & Modise (2013) meneliti prediktabilitas *return* saham Afrika Selatan menggunakan variabel makro seperti obligasi jangka panjang, tingkat tagihan treasury, sebaran jangka panjang, lapangan kerja, inflasi, nilai tukar efektif nyata, pasokan uang luas dan sempit, produksi industri, nilai pasar uang, dan pengukuran minyak (tingkat pertumbuhan produksi minyak dunia & tingkat pertumbuhan harga minyak mentah). Gupta & Modise (2013) menemukan sebagian besar tingkat bunga termasuk dalam analisis menunjukkan kemampuan prediktif *in-sampel* dan *out-sampel*, tergantung pada horizon yang lebih pendek. Untuk sektor riil, hanya produksi minyak dunia dan suplai uang yang memiliki kekuatan prediksi untuk seluruh periode sampel. Li (2016) juga menyatakan di pasar keuangan, ketika investor rasional menerima laporan laba perusahaan, *update* indeks makroekonomi dan kejadian berita politik, investor rasional akan menggunakan potongan-potongan informasi publik *noisy* untuk merevisi ekspektasi mereka tentang tingkat pertumbuhan dividen di masa depan. Melalui revisi ekspektasi investor tersebut, informasi publik *noisy* memengaruhi *return* dan harga saham.

Di Indonesia juga telah ada beberapa yang meneliti faktor makroekonomi dan *return* saham (seperti Purnama, Wiksuana & Mustanda, 2013; Hamzah, 2011; Basarda, Moeljadi & Indrawati, 2018; Putra & Robiyanto, 2019; Kurniadi, Achsani & Sasongko, 2013; Robiyanto, 2018). Penelitian-penelitian sebelumnya (di Indonesia maupun di luar negeri) menunjukkan bahwa peneliti menggunakan beragam faktor makroekonomi dalam melihat pengaruhnya terhadap *return* saham dan hasil yang juga masih beragam. Di luar negeri, Tangjitprom (2012) telah mengulas sejumlah studi tentang faktor-faktor makroekonomi dan *return* saham sedangkan di Indonesia belum ditemukan ulasannya. Oleh karena itu, menarik untuk dikaji kembali dari sisi variabel makroekonomi yang digunakan dan seberapa luas pengembangan penelitian dalam tema ini di Indonesia. Untuk mengkaji hal tersebut, tulisan ini akan melakukan telaah pustaka berdasarkan penelitian-penelitian empiris sebelumnya yang telah terpublikasi di jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 dan 2 tahun 2018 dan 2019 di Indonesia. Metode yang akan digunakan adalah metode pemetaan seperti yang dikembangkan oleh Hesford, Lee, Stede & Young (2007). Metode Hesford *et al.* (2007) ini telah banyak digunakan sebagai bahan evaluasi bagi para akademisi dan peneliti atas suatu tema penelitian di Indonesia. Misalnya, Suryaputra, Bandi & Setiawan (2017) terkait perkembangan penelitian kinerja perbankan; Herawati & Bandi (2017) dan Herawati & Bandi (2019) terkait riset perpajakan dalam akuntansi baik di publikasi terakreditasi nasional maupun Simposium Nasional Akuntansi (SNA); Ditta & Setiawan (2019) terkait *corporate governance* perspektif satu dekade; Suprianto & Setiawan (2017) terkait bibliografi manajemen laba; dan Dewi, Fitriana & Setiawan (2018) terkait perkembangan penelitian di bidang pengungkapan.

Sistematika tulisan ini dibagi menjadi lima bagian. Bagian kedua memaparkan tentang tinjauan pustaka *return* saham dan makroekonomi. Bagian ketiga menyajikan metode penelitian. Bagian keempat menyajikan hasil pemetaan dan pembahasan. Bagian akhir dari tulisan ini adalah suatu simpulan sebagai penutup.

RETURN SAHAM DAN MAKRO EKONOMI

Hartono (2017) mendefinisikan *return* sebagai "hasil yang diperoleh dari investasi." *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang (Hartono, 2017). Baramuli (2009) menyatakan memeroleh *return* semaksimal mungkin dengan tingkat resiko tertentu merupakan harapan dari para investor atas investasinya. *Return* tersebut dapat berupa dividen atau *capital gain*. *Return* tersebut

akan menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Perolehan *return* yang sangat tinggi dari waktu ke waktu merupakan ekspektasi investor. Ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu *return* yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan (Auliyah & Hamzah, 2006). Secara teori, *return* dan risiko pada berbagai sekuritas mempunyai asosiasi positif. Semakin besar *return* yang diharapkan diterima maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya.

Investor perlu melakukan penilaian awal atas saham-saham yang akan dipilihnya supaya tidak melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan investasi (Tandelilin, 2001:283). Selanjutnya, melakukan penimbangan tentang kesesuaian tingkat *return* dengan tingkat *return* saham yang diharapkan. Dalam menganalisis saham, Tandelilin (2001:283) menyatakan,

> "investor dapat melakukan analisis: 1) Faktor-faktor ekonomi yaitu analisis terhadap lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Adapun variabel-variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan adalah: a) Produk domestik bruto, b) Tingkat pengangguran, c) Inflasi, d) Tingkat bunga, e) Kurs rupiah, f) Anggaran defisit, g) Investasi swasta, h) Neraca perdagangan dan pembayaran. 2) Analisis industri yaitu analisis yang dilakukan untuk menentukan *return* saham dengan melakukan dua langkah yaitu: a) Mengestimasi *earning per share* (EPS) yang diharapkan dari suatu industri dan b) Mengestimasi *price earning ratio* (P/E) yang diharapkan."

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode Hesford *et al.* (2007) yaitu metode "*charting the field*" atau pemetaan area dan "*analyzing the community—citation"* atau analisis komunitas—sitasi. Metode "*charting the field*" mencakup topik penelitian dan sampel penelitian. Pengklasifikasian topik penelitian berdasarkan variabel makroekonomi yang dilakukan Tangjitprom (2012). Tangjitprom (2012) mengelompokkan variabel makroekonomi menjadi empat, yaitu: 1) Kelompok yang mencerminkan kondisi umum ekonomi seperti tingkat pekerjaan (*employment level*) dan indeks produksi industri (*the industrial production index*). 2) Kelompok variabel-variabel yang berkaitan dengan *interest rate* dan kebijakan moneter (*monetary policy*). Variabel-variabel tersebut termasuk suku bunga (*interest rate*), jangka waktu (*term spread*), default spread (*default spread*). 3) Variabel tingkat harga, dapat berupa tingkat inflasi, tingkat harga secara umum atau harga aset-aset utama seperti harga minyak. 4) Variabel yang melibatkan aktivitas tingkat internasional seperti *exchange rate* dan *foreign direct investment*. Selain itu juga dipetakan/ diklasifikasikan berdasarkan sampel penelitian yang digunakan dalam setiap artikel bertema makroekonomi dan *return* saham. Analisis komunitas dilakukan dengan mengklasifikasikan sitasi per jurnal ilmiah dan sitasi per penulis.

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria. Pertama, jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 dan 2 di tahun 2018 dan 2019 di bidang akuntansi, manajemen, dan ekonomi pembangunan. Penelusuran kategori jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 dan 2 berdasarkan Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia Nomor 10/E/KPT/2019 tentang peringkat akreditasi jurnal ilmiah periode II tahun 2019 (7 jurnal), Nomor 3/E/KPT/2019 tentang peringkat akreditasi jurnal ilmiah periode I tahun 2019 (1 jurnal), Nomor 34/E/KPT/2018 tentang peringkat akreditasi jurnal ilmiah periode III tahun 2018 (4 jurnal), Nomor 30/E/KPT/2018 tentang peringkat akreditasi jurnal ilmiah periode II tahun 2018 (37

jurnal), dan Nomor 21/E/KPT/2018 tentang peringkat akreditasi jurnal ilmiah periode I tahun 2018 (13 jurnal). Hasil penelusuran jurnal ilmiah terakreditasi nasional di tahun 2018 dan 2019 menemukan 62 jurnal di bidang akuntansi, manajemen, dan ekonomi pembangunan. Kemudian dari 62 jurnal tersebut ditelusur ke publikasi jurnal tersebut pada tahun-tahun sebelumnya. Kedua, artikel dalam jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI dapat diakses secara *online*. Ketiga, hanya memilih artikel yang terkait dengan faktor-faktor makroekonomi dan *return* saham. Penelusuran artikel dilakukan melalui *website* setiap jurnal ilmiah terakreditasi nasional dengan mengetikan kata kunci "*stock return,*" "*return* saham," "makro," dan "*macroeconomics.*" Artikel yang terpilih sebagai sampel penelitian akan ditabulasi dan diklasifikasikan berdasarkan judul, tahun jurnal, nama jurnal, penulis, variabel, metode penelitian, sampel, dan hasil penelitiannya.

PEMBAHASAN

Hasil Seleksi Sampel Artikel Makroekonomi dan *Stock Return*

Tabel 1 menampilkan proses seleksi jurnal yang menjadi dasar pencarian artikel dengan tema makroekonomi dan *return* saham. Hasil penelusuran jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 dan 2 di tahun 2018 dan bulan April 2019 menunjukkan terdapat 20 jurnal yang memiliki artikel tema makroekonomi dan *return* saham (tabel 1 dan 2, bagan 1). Kemudian dari 20 jurnal tersebut, ditelusur ke setiap *website* jurnalnya dan setiap tahun publikasi dari awal terbitan pertama dari 20 jurnal tersebut. Hasil penelusuran 20 jurnal ditemukan 25 artikel dengan tema makroekonomi dan *return* saham. Artikel pertama tema makroekonomi dan *return* saham terbit pada tahun 2002 di jurnal *Gadjah Mada International Journal of Business* dan di *Journal of Indonesian Economy and Business* serta artikel terkini (batas amatan bulan April 2019) ditemukan pada bulan Januari tahun 2019 di Jurnal Keuangan dan Perbankan (tabel 3). Jadi pengamatan sampel penelitian ini mencakup periode 18 tahun (tahun 2002–April 2019).

Pemetaan area dilakukan berdasarkan 25 artikel tersebut. Tabel 2 dan Bagan 1 menyajikan nama-nama jurnal ilmiah sampel penelitian ini. Sembilan puluh lima persen (95%) jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI yang digunakan adalah SINTA 2 dan hanya ada satu jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 (5%) yaitu *Gadjah Mada International Journal of Business* (Tabel 2). Selain itu, bagan 1 juga menampilkan bahwa jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 & 2 yang paling besar memberikan ruang bagi tema makroekonomi dan *return* saham adalah Jurnal Aplikasi Manajemen sebesar 12%, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, dan Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi sebesar masing-masing 8%. Sedangkan 16 jurnal ilmiah lainnya hanya terdapat artikel tema ini sebesar 4%.

Tabel 3 menampilkan daftar sampel penelitian—makroekonomi dan *return* saham yang mencakup nama jurnal ilmiah, judul penelitian, nama peneliti serta tahun publikasi dan jumlah sitasi. Bagan 2 menampilkan *trend* sampel penelitian makroekonomi dan *return* saham di jurnal ilmiah terakreditasi nasional Indonesia periode 2002–April 2019. *Trend* penelitian tentang makroekonomi dan *return* saham di jurnal ilmiah terakreditasi nasional Indonesia selama observasi 18 tahun menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi. Publikasi tema ini

Tabel 1.
Seleksi Sampel Penelitian—Jumlah Jurnal yang Menjadi Sampel Penelitian

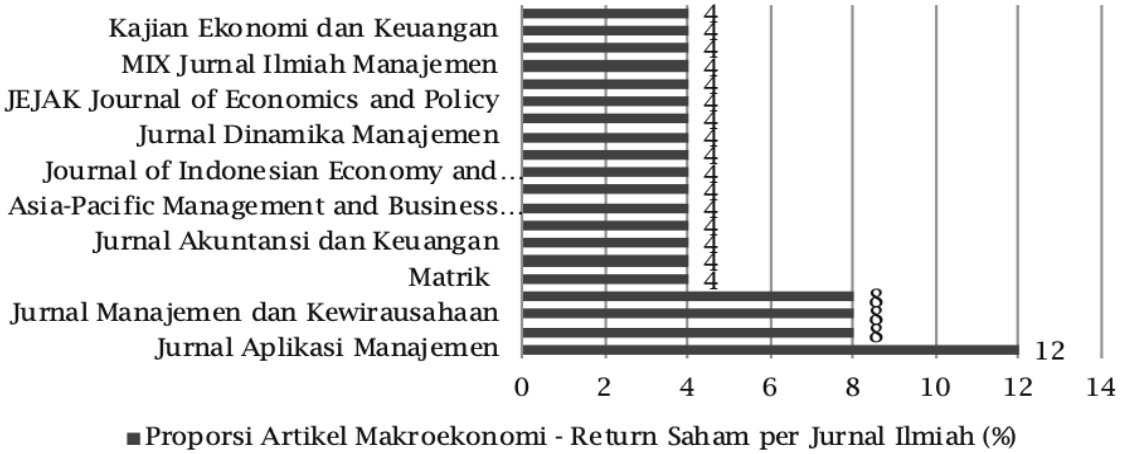
No.	Kriteria	Jumlah Jurnal
1	Jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 & 2 di tahun 2018 & bulan April 2019 bidang akuntansi, manajemen, dan ekonomi pembangunan	62
2	Artikel atau jurnal yang tidak dapat diakses secara *online*	(0)
3	Jurnal yang tidak memiliki artikel yang terkait dengan faktor-faktor makroekonomi dan *return* saham	(42)
	Jurnal yang menjadi sampel penelitian	20 jurnal
	Jumlah artikel tema makroekonomi dan *return* saham di 20 jurnal terpilih	25 artikel
	Perolehan Periode Amatan 25 Artikel Terpilih	2002-2019

di Indonesia mulai ada di jurnal ilmiah akreditasi nasional pada tahun 2002 yaitu Majid (2002) yang merupakan penelitian dengan objek penelitian Malaysia yang

Tabel 2.
Sampel Penelitian—Daftar Jurnal Ilmiah Terakreditasi Nasional DIKTI SINTA 1 & 2

No	Nama Jurnal	Peringkat Akreditasi	Jumlah Artikel[a]	% ([a/b])
1	Matrik Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan	2	1	4
2	AKRUAL Jurnal Akuntansi	2	1	4
3	Jurnal Keuangan dan Perbankan	2	2	8
4	Jurnal Akuntansi dan Keuangan	2	1	4
5	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan	2	2	8
6	Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi	2	2	8
7	Jurnal Aplikasi Manajemen	2	3	12
8	Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan	2	1	4
9	*Asia-Pacific Management and Business Application*	B	1	4
10	*Gadjah Mada International Journal of Business*	1	1	4
11	*Journal of Indonesian Economy and Business*	2	1	4
12	*Indonesian Capital Market Review*	*2*	1	4
13	Jurnal Dinamika Manajemen	2	1	4
14	Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia	2	1	4
15	JEJAK *Journal of Economics and Policy*	2	1	4
16	Jurnal Manajemen & Agribisnis	2	1	4
17	MIX Jurnal Ilmiah Manajemen	2	1	4
18	Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan	2	1	4
19	Kajian Ekonomi dan Keuangan	2	1	4
20	*Binus Business Review*	2	1	4
		Total[b]	25	100

Bagan 1.
Proporsi Artikel Makroekonomi - Return Saham per Jurnal Ilmiah Akreditasi Nasional DIKTI (%)



Tabel 3.
Daftar Sampel Penelitian—Makroekonomi dan *Return* Saham

No	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Jumlah Sitasi
1	Matrik Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan	Pengaruh Kinerja Makro Ekonomi terhadap Kinerja Industri dan Kinerja Keuangan Perusahaan serta *Return* Saham Perusahaan Perbankan	Purnama *et al.* (2013)	3
2	AKRUAL Jurnal Akuntansi	Analisis Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro pada *Return* Saham Syariah dan Non Syariah	Hamzah (2011)	5
3	Jurnal Keuangan dan Perbankan	*Macro and Micro Determinants of Stock Return Companies in LQ-45 Index*	Basarda *et al.* (2018)	0
4	Jurnal Keuangan dan Perbankan	*The Effect of Commodity Price Changes and USD/IDR Exchange Rate on Indonesian Mining Companies' Stock Return*	Putra & Robiyanto (2019)	0
5	Jurnal Akuntansi dan Keuangan	Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya terhadap *Return* Saham Sektor Pertanian	Kurniadi *et al.* (2013)	11
6	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan	*The Effect of Gold Price Changes, USD/ IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)'S Return and Jakarta Islamic Index (JII)'S Return*	Robiyanto (2018)	5
7	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan	*The Influence of Inflation Rate, BI Rate, and Exchange Rate Changes To The Financial Sector Stock Price Index Return in The Indonesian Stock Market*	Yunita & Robiyanto (2018)	1
8	Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Saham Subsektor Perkebunan	Mubarok, Siregar, & Nuryarto no (2014)	1
9	Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi	Indikator Makroekonomi dan *Return* Saham Syariah di Indonesia	Baroroh (2013)	1
10	Jurnal Aplikasi Manajemen	Variabel-Variabel yang Memengaruhi Rasio P/E dan Dampaknya terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Adam, Djumahir, & Andarwati (2015)	2
11	Jurnal Aplikasi Manajemen	Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* dan *Risk Premium* Saham Menggunakan Model *Arbitrage Pricing Theory*	Zunara & Hartoyo (2016)	0
12	Jurnal Aplikasi Manajemen	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Kelompok Saham Subsektor Perkebunan	Dirga, Siregar, & Sinaga (2016)	0

Tabel 3.
Daftar Sampel Penelitian—Makroekonomi dan *Return* Saham (lanjutan)

No	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Jumlah Sitasi
13	Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan	Reaksi Pasar atas Variabel Makro dan Profitabilitas: Kajian Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Terkategori *Devensife* dan *Cyclical Industry*	Asyik (2011)	3
14	*Asia-Pacific Management and Business Application*	*Comparative Study between Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory in Indonesian Capital Market during Period 2008-2012*	Julianto (2013)	0
15	*Gadjah Mada Internasional Journal of Business*	*Real Stock Returns, Inflationary Trends and Real Activity: Evidence from Malaysia*	Majid (2002)	0
16	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia	Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ	Suciwati & Machfoedz (2002)	14
17	*Indonesian Capital Market Review*	*The Effects of Crude Oil Price Changes on the Indonesian Stock Market: A Sector Investigation*	Rahmanto, Riga, & Indriana (2016)	6
18	Jurnal Dinamika Manajemen	*Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies*	Mahardity a, Layyinatur robaniyah, & Anwar (2018)	0
19	Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia	Hubungan Ekuilibrium Jangka Panjang antara Variabel Ekonomi Makro dan *Return* Saham	Hatta (2012)	0
20	JEJAK *Journal of Economics and Policy*	*Bank Stock Returns in Responding the Contribution of Fundamental and Macroeconomic Effects*	Nurazi & Usman (2016)	3
21	Jurnal Manajemen & Agribisnis	Pengaruh Kinerja Berbasis Penciptaan Nilai dan Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Saham Industri Pakan Ternak	Karmilah, Nurmalina , & Setiawan (2016)	0
22	MIX Jurnal Ilmiah Manajemen	Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap *Return* Saham	Mayfi & Rudianto (2014)	6
23	Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan	Interaksi Dinamis Variabel Makroekonomi terhadap *Return* Saham Di Bursa Efek Indonesia	Wulandari & Saleh (2015)	0
24	Kajian Ekonomi dan Keuangan	Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap *Return* Saham Properti Pada Bursa Efek Indonesia	Nurhidaya t (2009)	0
25	*Binus Business Review*	Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Ekonomi Makro terhadap Return Saham	Sunaryo (2013)	0

terbit di *Gadjah Mada International Journal of Business* (SINTA 1) dan Suciwati & Machfoedz (2002) yang menggunakan objek penelitian di Indonesia yang terbit di *Journal of Indonesian Economy and Business* (SINTA 2). Sedangkan jurnal terkini di Jurnal Keuangan dan Perbankan Volume 23, *Issue* 1, Januari 2019 (Putra & Robiyanto, 2019). Publikasi penelitian tema ini terbanyak terjadi pada tahun 2013 dan 2016 masing-masing sebanyak 5 artikel. Namun, publikasi penelitian tema ini tidak ada sama sekali pada tahun 2003–2008, tahun 2010, dan tahun 2017.

Pemetaan Area (*Charting The Field)*

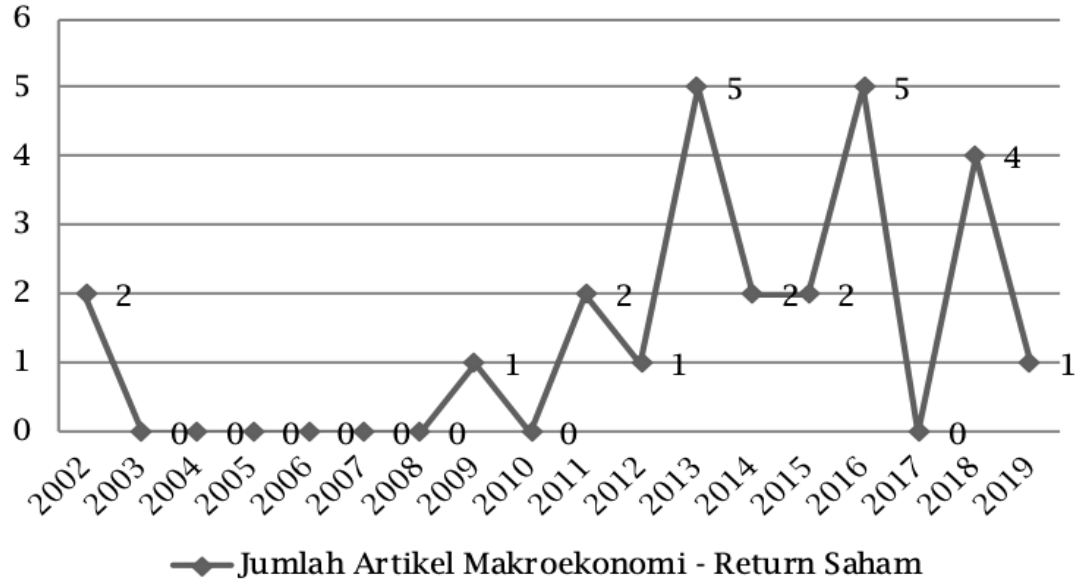
Klasifikasi Topik Penelitian

Pengklasifikasian topik penelitian berdasarkan variabel makroekonomi yang dilakukan Tangjitprom (2012). Hasil pengklasifikasian topik penelitian dapat dilihat pada bagan 3 dengan perincian sebagai berikut. Kelompok 1 merupakan variabel makroekonomi yang berupa kondisi ekonomi umum. Variabel yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi umum mencakup 1) pertumbuhan ekonomi (Hamzah, 2011), 2) pertumbuhan produksi industri/ Indeks Produksi Industri (Majid, 2002; Wulandari & Saleh, 2015), 3) output (Hatta, 2012), 4) *Gross Domestic Product* (GDP) (Mayfi & Rudianto, 2014), dan 5) cadangan devisa (Mayfi & Rudianto, 2014).

Kelompok 2 merupakan variabel makroekonomi yang mencakup tingkat bunga dan kebijakan moneter. Variabel yang digunakan untuk menggambarkan tingkat bunga dan kebijakan moneter mencakup 1) suku bunga (*interest rate*) (Basarda *et al.*, 2018; Robiyanto, 2018; Yunita & Robiyanto, 2018; Maharditya *et al.,* 2018; Dirga *et al.,* 2016; Nurazi & Usman, 2016; Karmilah *et al.,* 2016; Adam *et al.*, 2015; Mubarok *et al.*, 2014; Mayfi & Rudianto, 2014; Baroroh, 2013; Julianto, 2013; Purnomo *et al.*, 2013; Sunaryo, 2013; Asyik, 2011; dan Nurhidayat, 2009), 2) jumlah uang beredar (M2) (Wulandari & Saleh, 2015; Baroroh, 2013; Sunaryo, 2013; dan Hamzah, 2011), 3) *yield* obligasi pemerintah (Maharditya *et al.*, 2018), dan 4) tingkat diskonto SBI (Wulandari & Saleh, 2015).

Kelompok 3 merupakan variabel makroekonomi yang mencakup tingkat harga. Variabel yang digunakan untuk menggambarkan tingkat harga mencakup 1) inflasi (Basarda *et al.*, 2018; Yunita & Robiyanto, 2018; Maharditya *et al.*, 2018; Zunara & Hartoyo, 2016; Nurazi & Usman, 2016; Karmilah *et al.*, 2016; Dirga *et al.*, 2016; Mubarok *et al.*, 2014; Mayfi & Rudianto, 2014; Kurniadi *et al.,* 2013;

Bagan 2..
Sampel Penelitian–*Trend* Penelitian Makroekonomi dan *Return* Saham di Jurnal Ilmiah Terakreditasi Nasional Indonesia Periode 2002–April 2019

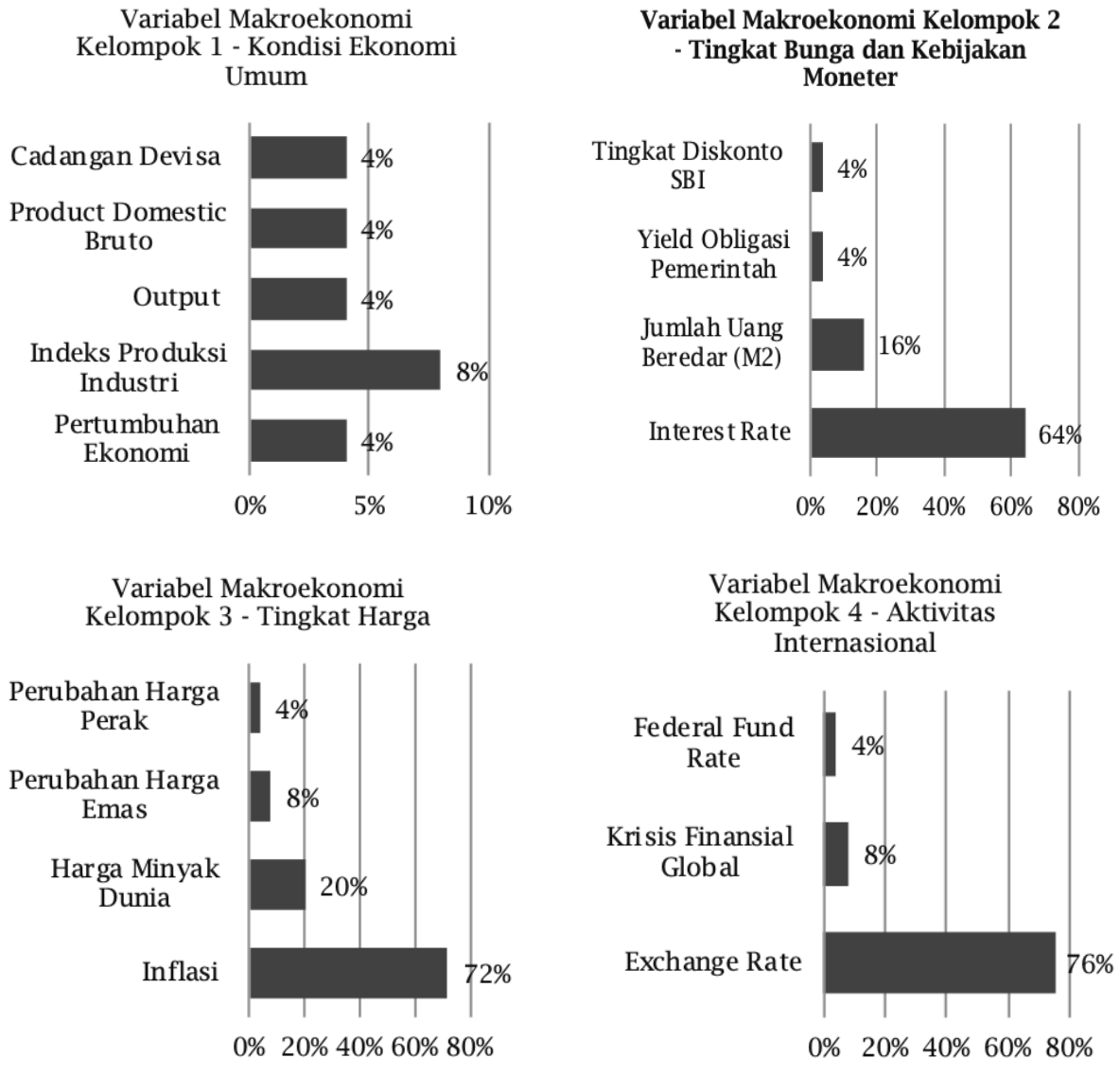


Baroroh, 2013; Julianto, 2013; Sunaryo, 2013; Hatta, 2012; Asyik, 2011; Hamzah, 2011; Nurhidayat, 2009; dan Majid, 2002), 2) harga minyak dunia (Putra & Robiyanto, 2019; Zunara & Hartoyo, 2016; Dirga *et al.*, 2016; Rahmanto *et al.*, 2016; Mubarok *et al.*, 2014), 3) perubahan harga emas (Putra & Robiyanto, 2019; Robiyanto, 2018), dan 4) perubahan harga perak (Putra & Robiyanto, 2019).

Kelompok 4 merupakan variabel makroekonomi yang mencakup aktivitas internasional. Variabel yang digunakan untuk menggambarkan aktivitas internasional mencakup 1) nilai tukar (*exchange rate)* (Putra & Robiyanto, 2019; Yunita & Robiyanto, 2018; Robiyanto, 2018; Mahardityа *et al.*, 2018; Nurazi & Usman, 2016; Zunara & Hartoyo, 2016; Dirga *et al.,* 2016; Karmilah *et al.,* 2016; Wulandari & Saleh, 2015; Mayfi & Rudianto, 2014; Mubarok *et al.,* 2014; Sunaryo, 2013; Julianto, 2013; Baroroh, 2013; Kurniadi *et al.,* 2013; Hatta, 2012; Hamzah, 2011; Nurhidayat, 2009; dan Suciwati & Machfoedz, 002), 2) krisis finansial global (Mubarok *et al.,* 2014; Kurniadi *et al.,* 2013), dan 3) *federal fund rate* (Wulandari & Saleh, 2015).

Bagan 3 menampilkan persentase total artikel yang menggunakan proksi variabel makroekonomi terhadap total keseluruhan artikel makroekonomi dan *stock return* dan ditampilkan per kelompok. Hasil pemetaan menunjukkan bahwa variabel makroekonomi yang paling

Bagan 3.
Klasifikasi 4 Kelompok Variabel Makroekonomi



banyak digunakan adalah *exchange rate* (76%), inflasi (72%), *interest rate* (64%), harga minyak dunia (20%), dan jumlah uang beredar (16%).

B.2. Klasifikasi Sampel Penelitian

Bagan 4 menampilkan klasifikasi artikel makroekonomi dan *stock return* berdasarkan sampel penelitian yang digunakan. Hasil pemetaan menunjukkan bahwa sampel *return* saham perusahaan yang paling banyak digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebesar 84%. Artikel yang menggunakan sampel *return* saham perusahaan di BEI adalah Purnama *et al.* (2013); Hamzah (2011); Basarda *et al.* (2018); Putra & Robiyanto (2019); Kurniadi *et al.* (2013); Yunita & Robiyanto (2018); Mubarok *et al.* (2014); Baroroh (2013); Adam *et al.* (2015); Zunara & Hartoyo (2016); Dirga *et al.* (2016); Asyik (2011); Julianto (2013); Suciwati & Machfoedz (2002); Rahmanto *et al.* (2016); Maharditya *et al.* (2018); Hatta (2012); Nurazi & Usman (2016); Karmilah *et al.* (2016); Wulandari & Saleh (2015); Nurhidayat (2009). Terdapat beragam sektor perusahaan yaitu sektor Perbankan, Lembaga Keuangan dan Asuransi, Pertambangan, Pertanian, Perkebunan, Manufaktur, Industri Otomotif dan Industri Makanan Minuman, Industri Dasar, Lain-lain, Barang Konsumsi, Properti, *Real Estate* dan Konstruksi, Perdagangan, Utilitas, Perusahaan Pakan Ternak, Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ-45.

Artikel yang menggunakan sampel *return* saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 12% yaitu Robiyanto (2018); Mayfi & Rudianto (2014); dan Hamzah (2011). Artikel yang menggunakan sampel *return* saham perusahaan di *Jakarta Composite Index* (JCI) sebesar 8% yaitu Robiyanto (2018) dan Sunaryo (2013). Selain itu, juga terdapat 1 (satu) artikel makroekonomi dan *stock return* dengan sampel *return* saham di luar pasar modal Indonesia yaitu Majid (2002) dengan obje

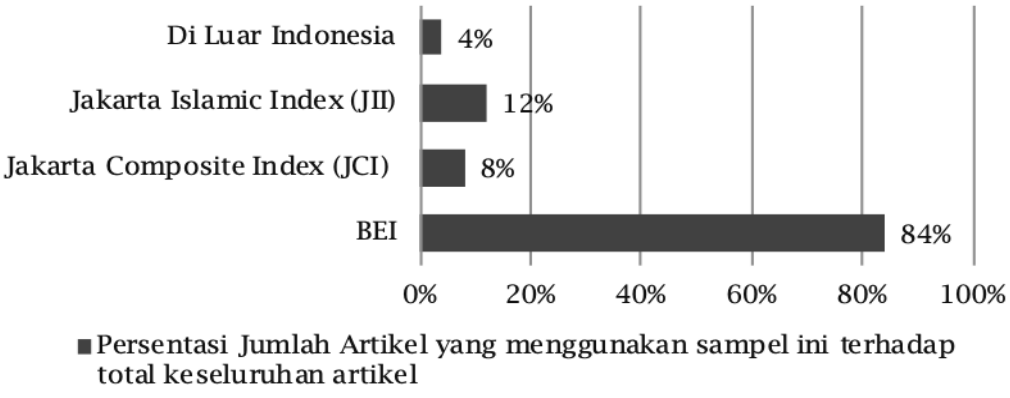
k pengamatan di pasar modal Kuala Lumpur.

Analisis Komunitas—Sitasi *(Analyzing The Community—Citation)*

Analisis Sitasi per Jurnal Ilmiah

Bagan 5 menampilkan peta jumlah sitasi jurnal ilmiah terakreditasi nasional yang mempublikasikan artikel tema makroekonomi dan *return* saham. Hasil pemetaan menunjukkan bahwa jurnal ilmiah terakreditasi nasional yang mendapatkan sitasi tertinggi selama periode 18 tahun adalah *Journal of Indonesian Economy and Business* atau Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (14 sitasi dari 1 artikel) yang diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada dan Jurnal Akuntansi dan Keuangan (11 sitasi dari 1 artikel) yang diterbitkan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat, Universitas Kristen Petra, Surabaya. Selain itu, juga ditemukan selama 18 tahun pengamatan, total sitasi penelitian tema makroekonomi dan return saham sebesar 61 sitasi. Rincian sitasi

Bagan 4.
Klasifikasi Berdasar Sampel Penelitian



berdasarkan jurnal ilmiah menunjukkan bahwa 11 (55%) jurnal ilmiah terakreditasi nasional telah mendapatkan sitasi (61 sitasi) dan 9 (45%) jurnal ilmiah terakreditasi nasional belum mendapatkan sitasi (0 sitasi) yaitu Jurnal Keuangan dan Perbankan, *Asia-Pacific Management and Business Application, Gadjah Mada International Journal of Business,* Jurnal Dinamika Manajemen, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Jurnal Manajemen & Agribisnis, Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, Kajian Ekonomi dan Keuangan, dan Binus *Business Review*.

Analisis Sitasi per Penulis

Bagan 6 dan Tabel 3 menampilkan jumlah sitasi per penulis. Hasil pemetaan menunjukkan bahwa terdapat 13 tim penulis artikel makroekonomi dan return saham (52%) selama periode 2002—2019 mendapatkan total 61 sitasi. Sitasi tertinggi diraih oleh artikel yang ditulis oleh Suciwati & Machfoedz (2002) yang terbit di Journal of Indonesian Economy and Business (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia) dan Kurniadi *et al.* (2013) yang terbit di Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JKP). Namun juga ditemukan bahwa terdapat 12 tim penulis artikel tema ini (48%) yang belum mendapatkan sitasi seperti Majid (2002), Nurhidayat (2009), Hatta (2012), Julianto (2013), Sunaryo (2013), Wulandari & Saleh (2015), Zunara & Hartoyo (2016), Dirga *et al.* (2016), Karmilah *et al.* (2016), Basarda *et al.* (2018), Mahardityа *et al.* (2018), Putra & Robiyanto (2019).

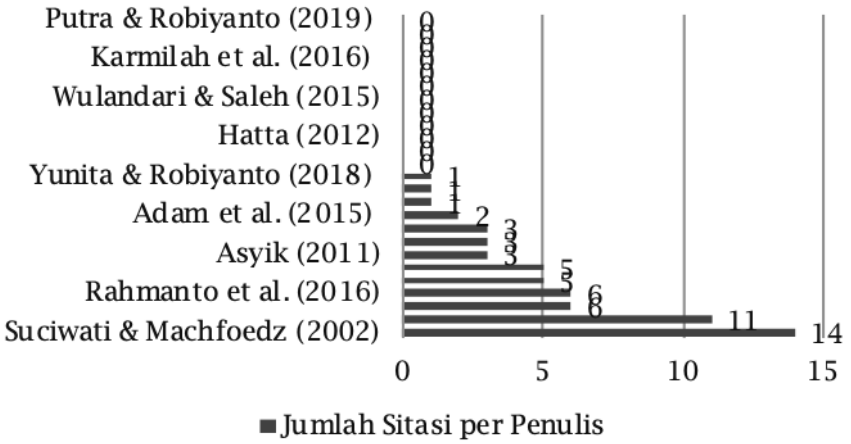
SIMPULAN

Tulisan ini bertujuan menelaah artikel-artikel terkait faktor-faktor makro ekonomi yang memengaruhi *return* saham di Indonesia selama tahun 2002-2019. Metode penelitian menggunakan "*charting the field*" dan "*analyzing the community—citation"*. Dua puluh lima (25) artikel sampel penelitian makroekonomi—*return* saham digunakan yang bersumber dari 20 jurnal ilmiah terakreditasi nasional DIKTI SINTA 1 dan 2 di bidang akuntansi, manajemen, dan ekonomi pembangunan. Hasil pemetaan selama 18 tahun menunjukkan bahwa:

1. Tiga puluh dua persen (32%) jurnal terakreditasi nasional mempublikasikan tema ini.

Bagan 5.
Analisis Komunitas—Jumlah Sitasi per Jurnal Ilmiah Terakreditasi Nasional

Bagan 6.
Analisis Komunitas—Jumlah Sitasi per Penulis



2. Variabel makroekonomi yang paling banyak digunakan dalam penelitian di Indonesia adalah *exchange rate* (76%), inflasi (72%), *interest rate* (64%), harga minyak dunia (20%), dan jumlah uang beredar (16%).
3. Sampel *return* saham perusahaan yang paling banyak digunakan sebagai objek penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 84%.
4. Hasil pemetaan komunitas ini (baik analisis sitasi per jurnal ilmiah maupun per penulis) menunjukkan melebihi setengah penelitian tema makroekonomi—*return* saham sudah memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu ekonomi dan akuntansi keuangan di Indonesia.

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi. Pertama, hasil temuan ini dapat menjadi arahan bagi penelitian selanjutnya dalam tema makroekonomi—*return* saham. Arahan bagi penelitian selanjutnya, khususnya, dapat dilihat dari sisi topik penelitian dan sampel penelitian yang masih jarang dilakukan serta yang belum ada di publikasi Indonesia. Temuan variabel yang masih sedikit digunakan dalam penelitian di Indonesia adalah variabel kondisi ekonomi umum (seperti cadangan devisa, produk domestik bruto, output, pertumbuhan ekonomi), variabel tingkat bunga dan kebijakan moneter (seperti tingkat diskonto SBI, *yield* obligasi pemerintah), variabel tingkat harga (seperti perubahan harga perak), dan variabel aktivitas internasional (*federal fund rate*). Hal ini memberikan peluang kepada peneliti selanjutnya untuk menguji kembali variabel-variabel ini. Temuan penggunaan sampel penelitian dalam tema ini menunjukkan penggunaan sampel penelitian di luar Indonesia masih sangat jarang. Hal ini memberikan peluang kepada peneliti selanjutnya. Misalnya membandingkan Indonesia dengan negara lain, perbandingan tingkat ASEAN, atau antar negara-negara berkembang. Selain itu, masih ada beberapa variabel yang belum muncul di publikasi Indonesia. Misalnya, mengkaitkan kualitas akrual, *return* saham, dan makroekonomi dengan *setting* Indonesia sebagai pasar modal berkembang (seperti Kim & Qi (2010) yang menggunakan sampel di Pasar Modal Amerika Serikat). Variabel tingkat pengangguran (seperti yang digunakan Chen *et al.* (2012) di Jepang dan Birz & Lott Jr (2011) di Amerika Serikat) juga belum muncul dalam publikasi di jurnal ilmiah terakreditasi nasional. Hal-hal tersebut dapat menjadi peluang bagi peneliti selanjutnya dalam tema ini. Kedua, masih terdapat 45% jurnal ilmiah terakreditasi nasional dan 48% tim penulis (artikel) dengan tema penelitian makroekonomi dan *return* saham yang belum mendapatkan sitasi. Temuan ini dapat dijadikan bahan evaluasi bagi para akademisi ekonomi di Indonesia dan pengelola jurnal dalam meningkatkan tingkat keterbacaan artikel-artikel yang telah terpublikasi di jurnal tersebut. Ketiga, tidak semua jurnal ilmiah yang terakreditasi nasional terdapat tema penelitian ini, yaitu hanya sebesar 32% (20 jurnal dari total 62 jurnal dibidang akuntansi, manajemen, dan ekonomi pembangunan). Hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi para penulis tema ini ketika akan memilih jurnal dalam mempublikasikan artikel dengan tema makroekonomi—return saham.

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan penelitian ini mencakup dua hal. Pertama, penelitian ini memetakan hanya dari faktor-faktor makroekonomi, sampel penelitian, sitasi per jurnal, dan sitasi per penulis untuk melihat perkembangan penelitian tema makroekonomi dan *return saham*. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pemetaan hasil penelitian yang terbukti signifikan dan yang tidak terbukti signifikan. Selain itu juga dapat dilakukan penelitian dengan meta analisis dikarenakan penelitian tema ini telah ada selama 18 tahun. Kedua, pemetaan ini hanya menggunakan sampel penelitian publikasi di Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan dengan menggunakan sampel penelitian yang bersumber dari jurnal-jurnal internasional yang bereputasi.

DAFTAR PUSTAKA

Adam, E., Djumahir, & Andarwati. (2015). Variabel-variabel yang memengaruhi rasio P/E dan dampaknya terhadap *return* saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(4), 714-728.

Asyik, N.F. (2011). Reaksi pasar atas variabel makro dan profitabilitas: Kajian perusahaan di Bursa Efek Indonesia terkategori *devensife* dan *cyclical industry*. *Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 15(2), 269-287.

Baramuli, D.N. (2009). Pengaruh inflasi, nilai tukar, tingkat bunga dan GDP terhadap *return* dan nilai saham. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 4(4), 15-22.

Baroroh, U. (2013). Indikator makroekonomi dan *return* saham syariah di Indonesia. *Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2), 95-108.

Basarda, R.F., Moeljadi, M., & Indrawati, N.K. (2018). Macro and micro determinants of stock return companies in LQ-45 Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 310-320.

Birz, G., & Lott Jr, J.R. (2011). The effect of macroeconomic news on stock returns: New evidence from newspaper coverage. *Journal of Banking & Finance*, 35(11), 2791-2800.

Chen, M-H., Agrusa, J., Krumwiede, D., & Lu, H-J. (2012). Macroeconomic influences on Japanese Hotel stock returns. *Journal of Hospitality Marketing & Management*, 21(1), 81-99.

Dewi, A.C., Fitriana, A., & Setiawan, D. (2018). Perkembangan penelitian di bidang pengungkapan di Indonesia: Telaah konseptual. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(1), 1-19.

Dirga, S.P., Siregar, H., & Sinaga, B.M. (2016). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* kelompok saham subsektor perkebunan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 595-607.

Ditta, A.S.A., & Setiawan, D. (2019). Corporate governance in Indonesia: One decade perspective. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), 58-72.

Gupta, R., & Modise, M.P. (2013). Macroeconomic variables and South African stock return predictability. *Economic Modelling*, 30, 612-622.

Hamzah, A. (2011). Analisis karakteristik perusahaan dan ekonomi makro pada *return* saham syariah dan non syariah. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*, 3(1), 69-85.

Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi 17)*. Yogyakarta: BPFE.

Hatta, A. J. (2012). Hubungan ekuilibrium jangka panjang antar variabel ekonomi makro dan *return* saham. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 16(1), 62-78.

Herawati, N., & Bandi. (2017). Dua puluh tahun riset perpajakan dalam akuntansi suatu studi bibliografi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19 (2), 102-121.

Herawati, N., & Bandi. (2019). Telaah riset perpajakan di Indonesia: Sebuah studi bibliografi. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), 103-120.

Hesford, J.W., Lee, S.S., Stede, E.A.V., & Young, S.M. (2007). Management accounting: A bibliographic study. *Handbooks of Management Accounting Research*, 1, 3-26.

Julianto, L. (2013). Comparative study between capital asset pricing model and arbitrage pricing theory in Indonesian Capital Market during Period 2008-2012. *Asia-Pacific Management and Business Application*, 2(2), 111-119.

Karmila, E.R. Nurmalina, & Setiawan, B. (2016). Pengaruh kinerja berbasis penciptaan nilai dan variabel makroekonomi terhadap *return* saham Industri Pakan Ternak. *Jurnal Manajemen & Agribisnis*, 13(2), 85-97.

Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia Nomor 10/E/KPT/2019 Tentang Peringkat Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode II Tahun 2019.

Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia Nomor 3/E/KPT/2019 tentang Peringkat Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode I Tahun 2019.

Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia Nomor 34/E/KPT/2018 tentang Peringkat Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode III Tahun 2018.

Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi

Republik Indonesia Nomor 30/E/ KPT/2018 tentang Peringkat Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode II Tahun 2018.

Keputusan Direktur Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia Nomor 21/E/ KPT/2018 tentang Peringkat Akreditasi Jurnal Ilmiah Periode I Tahun 2018.

Kim, D., & Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, 85 (3), 937-978.

Kurniadi, A., Achsani, N.A. & Sasongko, H. (2013). Kinerja keuangan berbasis penciptaan nilai, faktor makroekonomi dan pengaruhnya terhadap *return* saham sektor pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2), 63-74.

Li, G. (2016). Noisy information and stock market returns. *Studies in Economics and Finance*, 33(3), 338-358.

Maharditya, M.A., Layyinaturrobaniyah, & Anwar, M. (2018). Implication of macroeconomic factors to stock returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 100-113.

Majid, M.S.A. (2002). Real stock returns, inflationary trends and real activity: Evidence from Malaysia. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 4(3), 327-346.

Mayfi, F., & Rudianto, D. (2014). Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap *return* saham. *MIX Jurnal Ilmiah Manajemen*, IV(3), 348-362.

Mubarok, F., Siregar, H. & Nuryartono, N. (2014). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan variabel makroekonomi terhadap *return* saham subsektor perkebunan. *Signifikan Jurnal Ilmu Ekonomi*, 3(2), 149-168.

Nurazi, R., & Usman, B. (2016). Bank stock returns in responding the contribution of fundamental and macroeconomic effects. *JEJAK Journal of Economics and Policy*, 9(1), 129-144.

Nurhidayat, R. (2009). Pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham properti pada Bursa Efek Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 13(2), 1-14.

Purnama, I.G.A.K.S., Wiksuana, I.G.B., & Mustanda, I.K. (2013). Pengaruh kinerja makro ekonomi terhadap kinerja industri dan kinerja keuangan perusahaan serta *return* saham Perusahaan Perbankan. *Matrik Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 7 (1), 9-18.

Putra, A.R., & Robiyanto, R. (2019). The Effect of commodity price changes and USD/IDR exchange rate on Indonesian Mining Companies' stock return. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23 (1), 97-108.

Rahmanto, F., Riga, M.H., & Indriana, V. (2016). The effects of crude oil price changes on the Indonesian Stock Market: A sector investigation. *Indonesian Capital Market Review*, 8, 12-22.

Robiatul, A., & Hamzah, A. (2006). Analisis karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

Robiyanto, R. (2018). The effect of gold price changes, USD/IDR exchange rate changes and Bank Indonesia (BI) rate on Jakarta Composite Index (JCI)'S return and Jakarta Islamic Index (JII)'S return. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(1), 45-52.

Suciwati, D.P., & Machfoedz, M. (2002). Pengaruh risiko nilai tukar rupiah terhadap return saham: Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 17(4), 347-360.

Sunaryo. (2013). Analisis pengaruh variabel -variabel ekonomi makro terhadap return saham. *Binus Business Review*, 4 (1), 541-550.

Suprianto, E., & Setiawan, D. (2017) Manajemen laba di Indonesia: Studi sebuah bibliographi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 287-301.

Suryaputra, F.A.G., Bandi, & Setiawan, D. (2017). Perkembangan penelitian kinerja perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17(2), 88-99.

Tandelilin, E. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFE UGM.

Tangjitprom, N. (2012). The review of macroeconomic factors and stock returns. *International Business Research*, 5(8), 107-115.

Wulandari & Saleh, S. (2015). Interaksi dinamis variabel makroekonomi terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 16(1), 99-118.

Yunita & Robiyanto. (2018). The influence of inflation rate, BI rate, and exchange rate changes to the financial sector

stock price index return in the Indonesian Stock Market. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(2), 80-86.

Zunara, E., & Hartoyo, S. (2016). Analisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap return dan risk premium saham menggunakan model arbitrage pricing theory. *Jurnal Aplikasi Manajemen* (JAM), 14(3), 546-556.