

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM DI
NEGARA EMERGING MARKET DENGAN PENDAPATAN PERKAPITA
DAN KRISIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus di Negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina Tahun 1998-2020)**

DISERTASI

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat untuk Memperoleh Gelar Doktor
Manajemen Pada Program Studi S3 Manajemen



Oleh:

Nama : Dewi Kartikaningsih

NIM : 1907462

**PROGRAM STUDI DOKTOR MANAJEMEN
FAKULTAS PENDIDIKAN EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
2023**

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN*
SAHAM DI NEGARA EMERGING MARKET DENGAN
PENDAPATAN PERKAPITA DAN KRISIS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**
**(Studi Kasus di Negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina Tahun
1998-2020)**

Sebuah Disertasi yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Doktor
Manajemen (Dr.) pada Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis

© Dewi Kartikaningsih 2023
Universitas Pendidikan Indonesia
Desember 2023

Hak Cipta dilindungi undang-undang.
Disertasi ini tidak boleh diperbanyak seluruhnya atau sebagian,
dengan dicetak ulang, difoto kopi, atau cara lainnya tanpa ijin dari penulis.

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM DI NEGARA
EMERGING MARKET DENGAN PENDAPATAN PERKAPITA DAN KRISIS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus di Negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina Tahun 1998-2020)**

Disertasi ini sudah disetujui dan disahkan oleh Panitia Disertasi :

Promotor,



Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA.

NIP 196612261990011002

Ko Promotor



Prof. Dr. H. Disman, M.S.

NIP.195902091984121001

Anggota



Dr. Maya Sari, S.E., M.M.

NIP 197107052002122007

Mengetahui

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. Maya Sari, S.E., M.M.

NIP 197107052002122007

ABSTRAK

Dewi Kartikaningsih 2023, “Pengaruh Makroekonomi Terhadap *Return* Saham di Negara Emerging Market Dengan Pendapatan Perkapita dan Krisis Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus di Negara Indonesia, Malaysia dan Filipina Tahun 1998-2020)”. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia. Promotor: Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA., Ko Promotor Prof. Dr. H. Disman, M.S., Anggota Promotor Dr. Maya Sari, S.E., M.M.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, penelitian ini didasari adanya *artibrase pricing theory* yang menyatakan bahwa *asset pricing* dapat diprediksi dengan mengkaji keadaan makroekonomi. Teori tersebut diujikan secara empiris menunjukkan berbagai perbedaan penelitian pola pengaruh terutama terjadi pada negara *non emerging market* dengan negara *emerging market*. Atas dasar itu, maka penting untuk melakukan penelitian terkait dengan makroekonomi terhadap *return* saham yang fokus di negara *emerging market*. Objek dalam penelitian ini adalah faktor-faktor makroekonomi yakni inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, pendapatan perkapita, dan *return* saham indeks harga saham gabungan di Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Subjek penelitian yaitu data makroekonomi dan *return* saham. Data penelitian ini menggunakan time series dari tahun 1998-2020. Penggunaan rentang waktu tersebut diupayakan untuk mengkaji pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham dalam tempo yang lama, selain itu penelitian ini menggunakan pendapatan perkapita sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan *eviews10* sebagai alat uji statistik. Hasil penelitian menemukan, secara simultan penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan *artibrase pricing theory*, menariknya secara parsial tidak ada variabel yang memiliki pola sama antara Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Hal ini menandakan bahwa variabel makroekonomi di negara *emerging market* tidak konsisten sama, realitas itu dikarenakan ekonomi di negara *emerging market* dikendalikan lebih dominan oleh pemerintah, seperti penentuan suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, bahkan nilai tukar. Kondisi tersebut membuat pola pengaruh makroekonomi menunjukkan perbedaan diantara negara nya. Menariknya, pendapatan perkapita sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham, secara konsisten baik di Indonesia, Malaysia, dan Filipina dan pengaruh makro ekonomi dengan moderasi pendapatan perkapita terhadap *return* saham lebih efektif terjadi pada masa krisis.

Kata kunci: Makroekonomi; *Return* Saham; Pendapatan Perkapita; Krisis.

ABSTRACT

Dewi Kartikaningsih 2023, “The Effect of Macroeconomics on Stock *Return* in Emerging Market Countries with Percapita Income and Crisis as Moderation Variables (Cases Study at Indonesia, Malaysia, Philippines 1998-2020)”. Management Study Program, Faculty of Economics and Business Education, Universitas Pendidikan Indonesia. Promotor: Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA., Ko Promotor Prof. Dr. H. Disman, M.S., Anggota Promotor Dr. Maya Sari, S.E., M.M.

This study aims to examine the factors that influence stock *returns*, this research is based on the arbitrage pricing theory which states that asset pricing can be predicted by examining macroeconomic conditions. This theory has been tested empirically to show various differences in research patterns of influence, especially in non-emerging market countries and emerging market countries. On that basis, it is important to conduct research related to macroeconomics on stock *returns* that focus on emerging market countries. The objects in this study are macroeconomic factors, namely inflation, exchange rates, interest rates, money supply, per capita income, and stock *returns* on the composite stock price index in Indonesia, Malaysia and the Philippines. The research subjects are macroeconomic data and stock *returns*. The data for this study uses a time series from 1998-2020. The use of this time span is attempted to examine the effect of macroeconomics on stock *returns* in a long time, besides this research uses per capita income as a moderating variable. This study uses *evIEWS10* as a statistical test tool. The results of the study found that simultaneously this study showed compatibility with the arbitrage pricing theory, interestingly, partially there were no variables that had the same pattern between Indonesia, Malaysia and the Philippines. This indicates that the macroeconomic variables in emerging market countries are not consistently the same. The reality is because the economy in emerging market countries is more dominantly controlled by the government, such as determining interest rates, inflation, money supply, even the exchange rate. These conditions make the pattern of macroeconomic influences show differences between countries. Interestingly, per capita income as a moderating variable is able to strengthen the macroeconomic influence on stock *returns*, consistently in Indonesia, Malaysia and the Philippines and per capita income as a moderating variable is able to strengthen the macroeconomic influence on stock *returns* is more effective during as crisis

Keywords: Income per capita; Macroeconomics; Stock *returns*; Crisis

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamin Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan kasih sayangNya sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini yang merupakan salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia. Judul disertasi yang penulis susun adalah “Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap *Return Saham* Di Negara *Emerging Market* Dengan Pendapatan Perkapita dan Krisis Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus di Negara Indonesia, Malaysia dan Filipina Tahun 1998-2020).

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih, rasa hormat dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada promotor Bapak Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA., Ko Promotor Bapak Prof. Dr. H. Disman, M.S., dan Anggota Promotor Ibu Dr. Maya Sari, S.E., M.M., yang senantiasa memberikan motivasi, arahan dan bimbingan dalam penyusunan dan penyelesaian penelitian ini, serta kepada semua pihak yang telah turut membimbing, mendidik, dan membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini. Penulis menyampaikan terima kasih, rasa hormat, apresiasi dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

- 1. Bapak Prof. Dr. M. Solehuddin, M.Pd., MA., selaku Rektor Universitas Pendidikan Indonesia.**
- 2. Bapak Prof. Dr. H. Eeng Ahman, MS., selaku Dekan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia.**
- Ibu Dr. Maya Sari, S.E.M.M., selaku Ketua Program Studi Doktor Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia dan selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan motivasi, pengarahan dan bantuan kepada penulis dalam penyempurnaan penulisan disertasi ini.
- Bapak Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA selaku Pembimbing Akademik dan Promotor yang telah banyak memberikan motivasi, pengarahan dan bantuan kepada penulis dalam penyempurnaan penulisan disertasi ini.

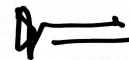
5. Bapak Prof. Dr. H. Disman, M.S selaku Ko-Promotor yang telah banyak memberikan motivasi, pengarahan dan bantuan kepada penulis dalam penyempurnaan penulisan disertasi ini.
6. Bapak Prof. Dr. Ikaputera Waspada, M.M. beserta Ibu Dr. Dra. Rahma Wahdiniwaty, M.Si selaku dosen penguji Ujian Program Doktor (S3).
7. Bapak dan Ibu Dosen Prodi Doktor Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat kepada penulis selama menempuh perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Tenaga Kependidikan Prodi Doktor Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia yang sudah memberikan pelayanan yang prima kepada penulis selama menempuh perkuliahan.
9. Ibu Dra Ajoe Kartika Mastaka, M.M., Selaku Wakil Ketua YPPM ORLAB atas motivasi material dan spiritual dalam menempuh dan menyelesaikan pendidikan dan berkarya di dunia pendidikan.
10. Ibu Monica Tanuhandaru, S.E., M.M. Selaku Ketua YPPM ORLAB dan Keluarga Besar YPPM ORLAB atas motivasi kepada penulis dalam menempuh pendidikan dan menyelesaikan pendidikan.
11. Keluarga Besar Sekolah Tinggi Manajemen LABORA
12. Bapak dan Ibu rekan satu Angkatan DIM UPI 2019/2020 yang saling mendukung dan memotivasi selama menempuh perkuliahan di Program Doktor Manajemen FEB.
13. Bapak/Ibu yang rekan, sahabat, teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang sudah memberikan dukungan baik moril dan materiil.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan sembah sujud dan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada Ibunda Hajjah Sri Suwidji, SPd., dan Alm. Ayahanda Bapak Suwanto yang telah membesarkan, membimbing dan mendidik dengan kasih sayang dan doa-doa yang tulus kepada penulis. Penulis juga

menyampaikan rasa terima kasih kepada kakak dan adik-adik serta keluarga. Terima kasih yang tak terhingga untuk suami Indra Irawan dan putri-putriku Ayra Sekar Putri Irawan dan Aaliyah Naura Putri Irawan yang selalu memberikan motivasi, kasih sayang dan penuh kesabaran selalu mendampingi penulis. Penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Alm.Letkol (Purn) Ir Paulus Tanuhandaru, MSc., MSc pendiri Sekolah Tinggi Manajemen LABORA, Alm. Ayahnda dan Para Guru, Dosen yang berjuang untuk pendidikan di Indonesia.

Dalam penyusunan disertasi ini penulis menyadari masih terdapat kekurangan hal ini dikarenakan banyaknya kelemahan, keterbatasan serta kemampuan yang penulis miliki. Akhir kata dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan, semoga dapat memberikan manfaat dan menjadi masukan bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya ilmu manajemen keuangan, pelaku investasi, emiten dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan dan bagi pertumbuhan investasi di Bursa Efek Indonesia.

Bandung, 31 Oktober 2023



Dewi Kartikaningsih

NIM 1907462

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	i
LEMBAR PERNYATAAN	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	26
1.3 Tujuan Penelitian	28
1.4 Kegunaan Penelitian.....	29
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN	
HIPOTESIS	31
2.1 Kajian Pustaka	31
2.1.1 Arbitrage Pricing Theory.....	31
2.1.2 Teori Portofolio	34
2.1.3 Makroekonomi	38
2.1.3.1 Inflasi	38
2.1.3.2 Nilai Tukar	41
2.1.3.3 Suku Bunga	44
2.1.3.4 Jumlah Uang Beredar.....	46
2.1.3.5 Pendapatan Perkapita.....	49
2.1.4 Krisis Ekonomi	52
2.2 Kerangka Pemikiran.....	54

2.3 Hipotesis	69
BAB III METODE PENELITIAN	70
3.1 Desain Penelitian	70
3.2 Objek Penelitian.....	71
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	71
3.4 Operasionalisasi Variabel.....	72
3.5 Teknik Pengumpulan Data	75
3.6 Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	76
3.6.1. Persamaan Regresi Data Panel.....	76
3.6.2. Rancangan Pengujian Hipotesis.....	82
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	84
4.1 Hasil Penelitian	84
4.1.1 Perkembangan Pasar Modal di Masing-Masing Negara	84
4.1.2 Gambaran Umum Makroekonomi di Masing-Masing Negara.....	93
4.1.3 Analisis Data dan Uji Hipotesis	103
4.2 Pembahasan	120
4.2.1 Pengaruh Makroekonomi terhadap <i>Return Saham</i>	120
4.2.2 Pengaruh Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Inflasi terhadap <i>Return Saham</i>	139
4.2.3 Pengaruh Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Return Saham</i>	146
4.2.4 Pengaruh Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Suku Bunga terhadap <i>Return Saham</i>	154
4.2.5 Pengaruh Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap <i>Return Saham</i>	161
4.2.6 Pengaruh Moderasi Pendapatan Perkapita Pada Masa Krisis atas Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar terhadap <i>Return Saham</i>	168
4.2.7 Kebaharuan (Novelty) Penelitian.....	173
4.2.8 Keterbatasan Penelitian	178
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	179
5.1 Simpulan Penelitian	179

5.2 Implikasi Teoritis	183
5.3 Implikasi Praktis	185
5.4 Saran.....	185
DAFTAR PUSTAKA.....	186

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Persentase Perubahan PDB 5 Negara ASEAN	13
Gambar 1.2 <i>Return</i> Saham Bursa Efek Indonesia	18
Gambar 1.3 <i>Return</i> Saham Bursa Efek Malaysia	20
Gambar 1.4 <i>Return</i> Saham Bursa Efek Filipina	22
Gambar 1.5 Data Pendapatan Perkapita di Indonesia, Filipina, dan Malaysia	25
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	69
Gambar 3.1 Model Statistik	80
Gambar 4.1 Data IHSG Filipina	85
Gambar 4.2 Jumlah Emiten Filipina	85
Gambar 4.3 Data IHSG Malaysia	86
Gambar 4.4 Data IHSG Indonesia	87
Gambar 4.5 Data Jumlah Investor Indonesia	90
Gambar 4.6 Data Indeks Saham Syariah Indonesia	91
Gambar 4.7 Pendanaan yang Dihimpun Industri Securities Crowdfunding (2018-2022)	91
Gambar 4.8 Kapitalisasi Pasar di Negara ASEAN	92
Gambar 4.9 Data Inflasi Indonesia, Filipina, dan Malaysia	94
Gambar 4.10 Data Nilai Tukar Indonesia, Filipina, dan Malaysia	96
Gambar 4.11 Data Suku Bunga Indonesia, Filipina, dan Malaysia	97
Gambar 4.12 Data Jumlah Uang Beredar di Indonesia, Filipina, dan Malaysia	99
Gambar 4.13 Data Pendapatan Perkapita di Indonesia, Filipina, dan Malaysia	101

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel	74
Tabel 4.1. Jumlah Emiten di Malaysia.....	87
Tabel 4.2 Jumlah Emiten di Indonesia.....	88
Tabel 4.3 Data Deskriptif Variabel.....	94
Tabel 4.4 Data Deskripsi Nilai Tukar	96
Tabel 4.5 Data Deskripsi Suku Bunga	98
Tabel 4.6 Data Deskripsi Jumlah Uang Beredar	99
Tabel 4.7 Data Deskripsi Pendapatan Perkapita.....	101
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas	102
Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas dengan Moderasi.....	103
Tabel 4.10 Uji Multikolinearitas dengan Moderasi Masa Krisis	103
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas	105
Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi.....	105
Tabel 4.13 Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi Masa Krisis	106
Tabel 4.14 Uji Linearitas.....	107
Tabel 4.15 Uji Linearitas dengan Moderasi	107
Tabel 4.16 Uji Linearitas dengan Moderasi Masa Krisis.....	108
Tabel 4.17 Uji Autokorelasi	109
Tabel 4.18 Uji Autokorelasi dengan Moderasi.....	109
Tabel 4.19 Uji Autokorelasi dengan Moderasi Masa Krisis	110
Tabel 4.20 Uji Data Panel di Indonesia	111
Tabel 4.21 Uji Data Panel di Filipina	111
Tabel 4.22 Uji Data Panel di Malaysia	112
Tabel 4.23 Uji Data Panel dengan Moderasi di Indonesia.....	113
Tabel 4.24 Uji Data Panel dengan Moderasi di Filipina.....	114
Tabel 4.25 Uji Data Panel dengan Moderasi di Malaysia.....	115
Tabel 4.26 Uji Regresi Data Panel dengan Moderasi Masa Krisis di Indonesia	116
Tabel 4.27 Uji Regresi Data Panel dengan Moderasi Masa Krisis di Filipina.	117

Tabel 4.28 Uji Regresi Data Panel dengan Moderasi Masa Krisis di Malaysia	118
Tabel 4.29 Rangkuman Uji Regresi Data Panel	119
Tabel 4.30 Rekapitulasi Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Inflasi terhadap <i>Return Saham</i>	139
Tabel 4.31 Rekapitulasi Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Return Saham</i>	147
Tabel 4.32 Rekapitulasi Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Suku Bunga terhadap <i>Return Saham</i>	154
Tabel 4.33 Rekapitulasi Moderasi Pendapatan Perkapita atas Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap <i>Return Saham</i>	162

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, K. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, *Return on Equity*, Dan Earning Per Share Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11(4), 287-300.
- Adji, W, dkk. (2007). *Ekonomi*. Erlangga: Jakarta.
- Afiyati, H. T., & Topowijono, T. (2018). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 136-143.
- Andes, S. L., & Prakoso, A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 10(2), 8-16.
- Angkouw, J. (2013). Perubahan nilai tukar rupiah pengaruhnya terhadap ekspor minyak kelapa kasar (cco) di Sulawesi Utara. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3).
- Annisa, W.N. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Bank Umum. Bandung. Politeknik Negeri Bandung.
- Apriyani, N., Rindayati, W., & Wiliasih, R. (2015). Analisis Pengaruh Variabel EPS dan Makroekonomi terhadap *Return Saham* Jakarta Islamic Index Sektor Pertanian. *Al-Muzara'ah*, 3(1), 44-61.
- Artha, D. R., Achsani, N. A., & Sasongko, H. (2014). Analisis fundamental, teknikal dan makroekonomi harga saham sektor pertanian. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, 16(2), 175-184.
- Astuty, H. S. (2015). Prinsip 6C (character, capacity, capital, condition of economy, collateral dan constraint) dalam wirausaha mahasiswa. *Jurnal Economia*, 11(1), 56-71.
- Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic index *returns* under regime switching. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 62-74.
- Basurko, O. C., & Mesbahi, E. (2011). Statistical representativeness of ballast water sampling. In *Proceedings of the Institution of Mechanical Engineers Part M: Journal of Engineering for the Maritime Environment* (Vol. 225, pp. 183–190). <http://doi.org/10.1177/1475090211412682>

- Bean, N. M., Lucas, L., & Hyers, L. L. (2014). Mentoring in higher education should be the norm to assure success: Lessons learned from the faculty mentoring program, West Chester University, 2008–2011. *Mentoring & Tutoring: Partnership in Learning*, 22(1), 56-73.
- Beirne, J. (2012). The EONIA spread before and during the crisis of 2007–2009: The role of liquidity and credit risk. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 534-551.
- Beirne, J. (2012). The EONIA spread before and during the crisis of 2007–2009: The role of liquidity and credit risk. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 534-551.
- Bertuah, E., & Sakti, I. (2019). The Financial Performance and Macroeconomic Factors in Forming Stock *Return*. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(S1), 511-522.
- Bhattarai, B. P. (2018). The Firm Specific and Macroeconomic Variables Effects on Share Prices of Nepalese Commercial Banks and Insurance Companies. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 7, 1-11.
- Boediono. (1999). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 4, Teori Pertumbuhan Ekonomi*, BPFE, Yogyakarta.
- Bui, M. T., & Nguyen, Y. T. (2021). Impact of Macroeconomic Factors on Bank Stock *Returns* in Vietnam. In *Data Science for Financial Econometrics* (pp. 493-511). Springer, Cham.
- Caballero, R. J., Farhi, E., & Gourinchas, P. O. (2017). The safe assets shortage conundrum. *Journal of economic perspectives*, 31(3), 29-46.
- Carruthers, B. G. (2015). Financialization and the institutional foundations of the new capitalism. *Socio-Economic Review*, 13(2), 379–398. <http://doi.org/10.1093/ser/mwv008>.
- Ceylan, I. E. (2021). The impact of firm-specific and macroeconomic factors on financial distress risk: a case study from Turkey. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(3), 506-517.
- Cherry, K. (2018). *Forming a Good Hypothesis for Scientific Research*.
- Chiang, LC & Kee, H.T. (2009), “Macroeconomic and non-macroeconomic variables link to Singapore hotel stock *returns*”, Oxford Business & Economics Conference Program.
- Chuke Nwude, E. (2012). *Return on Investment: Conceptions and Empirical Evidence from Banking Stocks*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(8), 2222–2847.
- Cozier, B. V., & Rahman, A. H. (1988). Stock *returns*, inflation, and real activity in Canada. *Canadian Journal of Economics*, 759-774.

- Dada, A. D., Obamuyi, T. M., & Jesuleye, O. A. (2021). Academic Entrepreneurship of Technological Universities and Sustainable Development in Nigeria. *Advances in Research*, 49-65.
- Dwijayanthy, F., & Naomi, P. (2009). Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Mata Uang terhadap Profitabilitas Bank Periode 2003-2007 [English: Analysis of Effect of Inflation, BI Rate, and Exchange Rate on Bank Profitability (Period 2003-2007)]. *Jurnal Karisma*, 3(2), 87-98.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). *Mercados e instituciones financieras*. Pearson Educación.
- Fang, H., Chang, T. Y., Lee, Y. H., & Chen, W. J. (2019). The impact of macroeconomic factors on the real estate investment trust index *return* on Japan, Singapore and China. *Innovations*, 13(4-1), 242-253.
- Fernandes, A. A. R. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Universitas Brawijaya Press.
- Friedman, M. (1961). The lag in effect of monetary policy. *Journal of Political Economy*, 69(5), 447-466.
- Gautam, P. K., & Gautam, T. (2021). Role of macroeconomic factors predicting financial performance of commercial banks in Nepal. *International Research Journal of Management Science*, 6(1), 39-52.
- Gay Jr, R. D. (2008). Effect of macroeconomic variables on stock market *returns* for four emerging economies: Brazil, Russia, India, and China. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 7(3).
- Geiger, S., & Gross, N. (2018). Market Failures and Market Framings: Can a market be transformed from the inside?. *Organization Studies*, 39(10), 1357-1376.
- Geriadi, M. A. D., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3435-3462.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Graham, C. (2011). Adaptation amidst prosperity and adversity: Insights from happiness studies from around the world. *The World Bank Research Observer*, 26(1), 105-137.
- Gu, G., Zhu, W., & Wang, C. (2022). Time-varying influence of interest rates on stock *returns*: evidence from China. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 35(1), 2510-2529.

- Haritha, P. H., & Rishad, A. (2020). An empirical examination of investor sentiment and stock market volatility: evidence from India. *Financial Innovation*, 6(1), 1-15.
- Haryani, J., & Wiratmaja, i D. N. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Penerapan International Financial Reporting Standards dan Kepemilikan Publik Pada audi Delay. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(1), 63–78. <http://doi.org/ISSN:2302-8556>.
- Hendayanti, N. P. N. P. N., & Nurhidayati, M. (2017). Pemodelan Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Nasional Dengan Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Varian*, 1(1), 1-9.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2018, January). Pengaruh inflasi dan suku bunga dan nilai tukar rupiah serta jumlah uang beredar terhadap *return* saham. In *Forum Ekonomi* (Vol. 19, No. 2, pp. 148-154).
- Hooker, Mark A. (2004) “Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity *Returns*: A Bayesian Model Selection Approach”. *Emerging Markets Review*. 5:379-387.
- Husnan S. (2005). *Dasar-dasar Teori portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Is, W. (2011). Information Systems: Definitions and Components What Is an Information System? *Management Information Systems Lecture ...*, (3), 24–32. [http://doi.org/10.1016/S0926-860X\(01\)00950-4](http://doi.org/10.1016/S0926-860X(01)00950-4)
- Jamaludin, N., Ismail, S., & Ab Manaf, S. (2017). Macroeconomic variables and stock market *returns*: Panel analysis from selected ASEAN countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 37-45.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Juanda dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: PT Penerbit IPB Press.
- Kertonegoro, Sentanoe, 2000. *Analisa dan Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, PT. Widya Press, Jakarta.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal ekonomia*, 8(1), 53-64.
- Keynes, J. M. (1960). The general theory of employment. *The quarterly journal of economics*, 51(2), 209-223. <https://doi.org/10.2307/1882087>
- Khan, M. N., Tantisantiwong, N., Fifield, S. G., & Power, D. M. (2015). The relationship between South Asian stock *returns* and macroeconomic variables. *Applied Economics*, 47(13), 1298-1313.
- Khoury, R. M. E. (2015). Do macroeconomic factors matter for stock *returns*? Evidence from the European automotive industry. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 8(1), 71-84.

- Kristinae, V. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen Terhadap Inflasi: Studi Kasus Pada Inflasi Kota Palangka Raya dan Kab. Sampit di Kalimantan Tengah. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 1-11.
- Kurniasari, W., Wiratno, A., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening di perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67-90.
- Laichena, K. E., & Obwogi, T. N. (2015). Effects of macroeconomic variables on stock *returns* in the East African community stock exchange market. *International journal of education and research*, 3(10), 305-320.
- Lindayani, N. W., & Dewi, S. K. S. (2016). Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan *Return* Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(8).
- Lorenz, D., & Trück, S. (2008). Risk and *return* in European property markets: An empirical investigation. *Journal of European Real Estate Research*, 1(3), 235–253. <http://doi.org/10.1108/17539260810924418>
- Luan, W., Yang, Y., Fermüller, C., & Baras, J. S. (2016). Reliable attribute-based object recognition using high predictive value classifiers. In *Lecture Notes in Computer Science (including subseries Lecture Notes in Artificial Intelligence and Lecture Notes in Bioinformatics)* (Vol. 9907 LNCS, pp. 801–815).
- Mahendra, A. (2017). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Pendapatan Perkapita, Inflasi dan Pengangguran Terhadap Jumlah Penduduk Miskin. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 113-138.
- Mahpudin, E. (2020). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market (Doctoral dissertation, Universitas Pendidikan Indonesia).
- Mankiw N, G. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. New York: Worth Publisher.
- Marane, B., & Asaad, Z. (2021). Envisaging Macroeconomics Antecedent Effect on Stock Market *Return* in India. *Sivarethinamohan, R., ASAAD, ZA, MARANE, BMR, & Sujatha, S.(2021). Envisaging Macroeconomics Antecedent Effect on Stock Market Return in India. The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 311-324.
- Maria, J. A., Sedana, I. B. P., & Artini, L. G. S. (2017). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Pertubuhan Gross Domestic Product Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Timor-Leste. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3477-3514.
- Mark J. Flannery, Aris A. Protopapadakis. (2002). Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock *Returns*. Flannery, Mark Jeffrey and Protopapadakis, Aris, *Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock Returns*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=314261> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.314261>

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection, *The Journal of Finance* 45, no. 1, 31-42.
- Martínez-Costa, M., & Martínez-Lorente, A. R. (2003). Effects of ISO 9000 certification on firms' performance: A vision from the market. *Total Quality Management and Business Excellence*, 14(10), 1179–1191. <http://doi.org/10.1080/1478336032000107735>
- McKinnon, R. I. (1993). *The order of economic liberalization: Financial control in the transition to a market economy*. JHU Press.
- Moradi, M., Appolloni, A., Zimon, G., Tarighi, H., & Kamali, M. (2021). Macroeconomic factors and stock price crash risk: Do managers withhold bad news in the crisis-ridden Iran market?. *Sustainability*, 13(7), 3688.
- Muchiri, H. G. (2012). *The Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of the Nairobi Securities Exchange*. Unpublished MBA project, University of Nairobi.
- Murungi, D. U. (2014). *Relationship between macroeconomic variables and financial performance of insurance companies in Kenya* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Nadhiroh, N. (2018). *Pengembangan Lembar Kerja Peserta Didik (LKPD) Berbasis Higher Order Thinking Skills (HOTS) Pada Materi Termodinamika* (UIN Raden Intan Lampung).
- Naseer, M. M., Khan, M. A., Popp, J., & Oláh, J. (2021). Firm, Industry and Macroeconomics Dynamics of Stock Returns: A Case of Pakistan Non-Financial Sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 190.
- Nasir, A., & Mirza, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(04), 1-16.
- Nikita, B., Balasubramanian, P., & Yermal, L. (2017, February). Impact of key macroeconomic variables of India and USA on movement of the Indian Stock return in case of S&P CNX Nifty. In *2017 International Conference on Data Management, Analytics and Innovation (ICDMAI)* (pp. 330-333). IEEE.
- Nurkse, R. (1952). Some international aspects of the problem of economic development. *The American economic review*, 42(2), 571-583.
- Octaviana, H. (2007). *Struktur dan performa Internet Banking di Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Okech, T. C., & Mugambi, M. (2016). Effect of macroeconomic variables on stock returns of listed commercial banks in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, United Kingdom. Vol. IV, Issue 6, 390-418.
- Okech, T. C., & Mugambi, M. (2016). Effect of macroeconomic variables on stock returns of listed commercial banks in Kenya.

- Okonkwo, J. J. (2019). Volatility of stock *return* and selected macroeconomic variables: Evidence from Nigeria stock exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(6), 185-201.
- Park, S. (1997). Rationality of negative stock-price responses to strong economic activity. *Financial Analysts Journal*, 53(5), 52-56.
- Prasentioningsih, D., Gagah, E., & Fathoni, A. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan LQ 45 Periode Januari 2012-Desember 2015). *Journal of Management*, 4(4).
- Prasetyanto, P. K. (2016). Pengaruh Produk Domestik Bruto Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 1(1), 60-84.
- Prasetyo, P. Eko. (2009). *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.
- Priyanto, D. (2005). Analisis pengaruh PMA, PMDN dan laju inflasi terhadap tingkat kemiskinan di Jawa Tengah tahun 1990-2003.
- Rapach, D.E, Wohar, M.E & Rangvid. J. (2005), "Macro variables and international stock *return* predictability", *International Journal of Forecasting*, 21, pp. 137-166.
- Reilly. K. Frank., et.al. (2000) *Investment analysis & Portofolio Management* 6th edition. The Dryden Press.
- Ross, S. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*, 13, 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Rubin, A., & Rubin, E. (2010). Informed investors and the internet. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(7–8), 841–865. <http://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02187.x>
- Saleh, M., & Rizkina, A. (2021). Analisis Pengaruh Gini Ratio Dan Jumlah Penduduk Terhadap Tingkat Kemiskinan Kabupaten/Kota Di Provinsi Aceh: Analisis Pengaruh Gini Ratio Dan Jumlah Penduduk Terhadap Tingkat Kemiskinan Kabupaten/Kota Di Provinsi Aceh. *Jurnal Ekonomika*, 15(1), 1-5.
- Shafana, M. A. C. N. (2014). Macroeconomic variables effect on financial sector performance in Emerging Sri Lankan Stock Market. *International Journal of Science and Research*, 3(10), 227-231.
- Smith, A. L., & Harvey, T. W. (2011). Test of a theory: An empirical examination of the changing nature of investor behavior. *Journal of Management Policy and Practice*, 12(3), 49–69. <http://doi.org/10.1017/S1463423611000624>
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1).

- Sugiyono, 2013, Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2017). Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar. Modal. CV. Andi Offset (Penerbit Andi): Yogyakarta.
- Sukirno, S. (2004). Pengantar Teori Makroekonomi. Jakarta: PT Raja. Grafindo Persada.
- Suyati, Sri. 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: Vol. 4 No. 3
- Terazi, E., & Şenel, S. (2011). The effects of the global financial crisis on the central and eastern European Union countries. *International Journal of Business and Social Science*, 2(17).
- Thamrin, J., & Sembel, R. (2020). The Effect of Company’s Fundamental, Market *Return* and Macroeconomic to Stock *Return*: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018. *International Journal of Business Studies*, 4(3), 184-197.
- Ugur, S., & Ramazan, S. (2005). Inflation, Stock *Returns*, and Real Activity in Turkey. *The Empirical Economics Letters* Vol, 4(3), 181-192.
- Uteulievna, N. S., Evgenievich, G. I., & Konstantinovna, B. T. (2016). The influence of macroeconomic factors to the dynamics of stock exchange in the Republic of Kazakhstan. *Экономика региона*, 12(4).
- Yuniarti, S. (2010). Pembentukan Portofolio Optimal Saham–Saham Perbankan dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(3), 459-466.
- Yusuf, N. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs, Sbi Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2016 (Doctoral dissertation, STAI Tasikmalaya).
- Zakia, Y. F., & Yasin, M. (2023). Dampak Krisis Ekonomi Terhadap Perekonomian Di Surabaya Khususnya Pada Tingkat Makro. *Jurnal Kajian dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 1(3), 135-140.