



WELFARE

JURNAL ILMU EKONOMI

VOLUME 3 NOMOR 1 (MEI 2022)

<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/welfare>

ISSN 2723-2212 (MEDIA ONLINE)

ISSN 2723-2220 (MEDIA CETAK)

POLITICAL RISK, INFLASI, DAN BI RATE
SERTA PENGARUHNYA TERHADAP *RETURN SAHAM*
(SURVEI PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 2009- 2019)

Dyah Ciptaning Lokiteswara Setya Wardhani^{a*}, Nanang Rusliana^b

^a STIE Latifah Mubarakiyah, Kabupaten Tasikmalaya, Jawa Barat, Indonesia

^b Universitas Siliwangi, Kota Tasikmalaya, Jawa Barat, Indonesia

*[*ciptaningwardhani@gmail.com](mailto:ciptaningwardhani@gmail.com)*

Diterima: April 2022. Disetujui: Mei 2022. Dipublikasikan: Mei 2022.

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of political risk, inflation and interest rate on stock return in LQ45 index on 2009-2019 period either simultaneously or partially. Stock price always fluctuated depending on demand for stock. Therefore, investors need to consider macroeconomic factors or political risk factor beside fundamental factor analysis. The type of this research using explanatory research with quantitative approach. Determination's sample using quarterly time series data on January 2009-2019 period and for analysis return using CAPM with 17 companies listed in indeks LQ45 on 2014-2019 period. The analysis technique used multiple linear regression analysis. The result showed that partially variable interest rate has significant effect to stock return while political risk and inflation hasn't significant effect to stock return. And simultaneously, influence of political risk, inflation and interest rate to stock return shows 44,05% which means 55.95% influenced by other factors.

Keywords: Political Risk, Inflation, Interest Rate, Stock Return

ABSTRAK

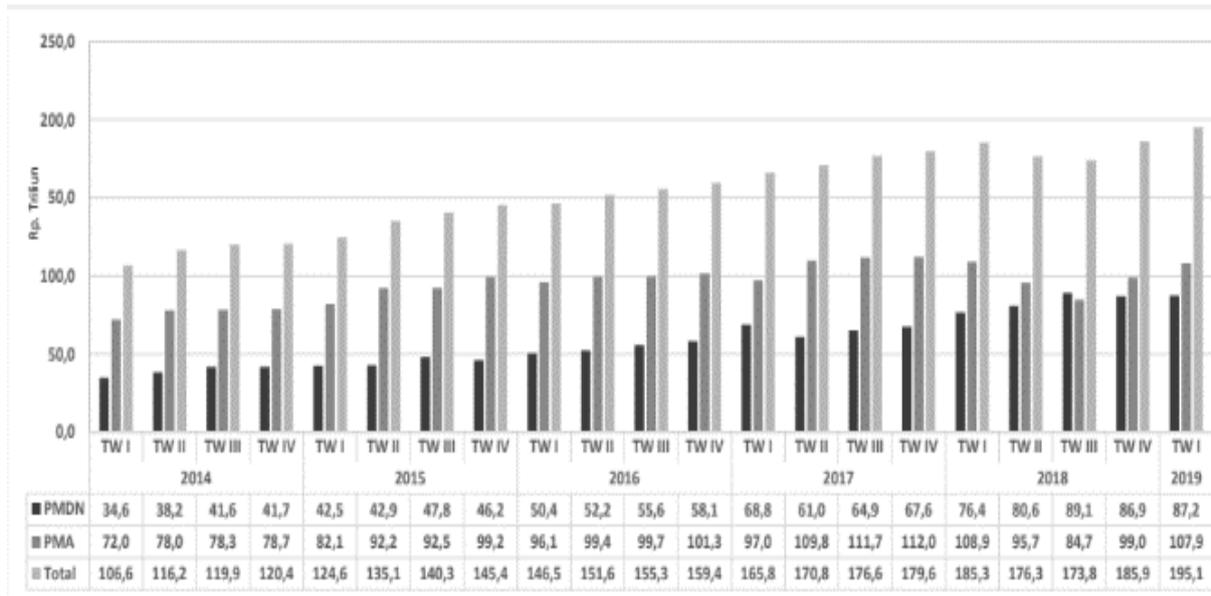
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *political risk*, inflasi dan *BI rate* terhadap *return* saham indeks LQ45 periode 2009 sampai dengan 2019 baik secara simultan maupun parsial. Harga saham yang berfluktuasi tergantung tinggi rendahnya permintaan saham mengakibatkan investor harus mempertimbangkan faktor-faktor risiko politik maupun makroekonomi selain faktor fundamental perusahaan. Penentuan sampel menggunakan data *time series* kuartal periode 2009-2019 dan untuk perhitungan analisa nilai *return* yang diharapkan menggunakan teknik CAPM dengan jumlah perusahaan 17 perusahaan yang pernah terdaftar di indeks LQ45 periode 2014-2019. Teknik analisis yang digunakan menggunakan regresi linear berganda dengan hasil penelitian secara parsial hanya variabel *bi rate* yang berpengaruh signifikan terhadap *return* sedangkan risiko politik dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Analisis secara bersama-sama menunjukkan bahwa sebesar 44,05% risiko politik, inflasi dan *BI rate* berpengaruh terhadap *return* saham. Adapun 55,95% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Kata Kunci: *Political Risk, Inflasi, BI Rate, Return Saham.*

I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan hal yang paling didengungkan dalam lima tahun terakhir bermula sejak pemerintahan Joko Widodo dan Jusuf Kalla pada tahun 2014 hingga 2019. Namun ternyata investasi yang diharapkan pemerintah terus tumbuh dan menguat tidak

juga mencapai target yang diharapkan. Realisasi investasi triwulan I 2019 yang merupakan masa akhir periode pemerintahan saja hanya tercatat sebesar Rp195,1 triliun atau tumbuh 5,3% jika dibandingkan dengan triwulan I 2018 sebesar Rp185,3 triliun. Hal ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Perkembangan Realisasi Investasi 2014-2019

Sumber: BKPM 2019

Mengingat bahwa negara-negara di ASEAN banyak yang merupakan negara berkembang maka risiko yang dihadapi investor akan lebih tinggi. “Investor dapat menggunakan *country risk* sebagai sarana pemilihan untuk menghindari melakukan usaha di negara dengan risiko tinggi” (Madura, 2011: 203). *Country risk* mengukur mengenai kestabilan ekonomi, sosial-politik, dan keuangan suatu negara. Aspek *country risk* merupakan aspek-aspek lingkungan terpenting pada lingkungan bisnis.

Jika terjadi ekspektasi positif, minat untuk membeli akan meningkat yang akan menggerakkan harga ke atas. Sebaliknya, ekspektasi negatif akan mendorong harga menurun karena tekanan jual akan meningkat. Dengan memperhatikan karakter pasar modal tersebut pergerakan saham perbankan yang sudah *go public* diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu *prompt indicator* untuk memantau kestabilan sistem keuangan.

Menjelang pemilu 2014 inflasi meningkat dan suku bunga stabil, namun IHSG naik dan rasio risiko politik menurun artinya risiko

politik meninggi karena semakin tinggi rasio risiko politik semakin stabil risikonya dan begitupun sebaliknya (ICRG) dan menjelang pemilu 2019 inflasi dan suku bunga menurun sedangkan IHSG naik. Berdasarkan ilustrasi tersebut menjadi acuan untuk melakukan penelitian yang menganalisis variabel *political risk*, inflasi, dan BI rate serta pengaruhnya terhadap *return* saham LQ45.

II. METODE PENELITIAN

A. Sampel dan Teknik Sampel

Teknik sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

- Perusahaan yang dimaksud *listing* di lantai bursa
- Mempunyai laporan keuangan yang diaudit selama periode pengamatan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2019.
- Memiliki data harga pasar saham selama periode pengamatan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2019.

d. Perusahaan bertahan tanpa keluar masuk indeks LQ45 selama periode pengamatan 2009-2019.

Berdasarkan data yang telah diperoleh dari daftar perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 selama periode 2009-2019 terdapat 17 perusahaan yang tersedia dan memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang dapat diakses dan merupakan perusahaan yang bertahan selama periode tersebut

B. Teknik Analisis Data

Analisis data menurut Sugiyono (2018: 206) merupakan rangkaian kegiatan mengelompokkan data berdasarkan variabel

dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data dari tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengukur pengaruh variabel bebas yakni *political risk*, inflasi, dan *BI rate* terhadap variabel terikat yakni *return saham*. Adapun model regresi untuk penelitian ini dapat dibentuk sebagai berikut:

$$RTN = \beta_0 + \beta_1 PRSi + \beta_2 INFi + \beta_3 INTi + \epsilon i$$

Dimana:

RTN = *Return* saham

PRS = *Political Risk*

INF = *Inflasi*

INT = *Interest rate (BI rate)*

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

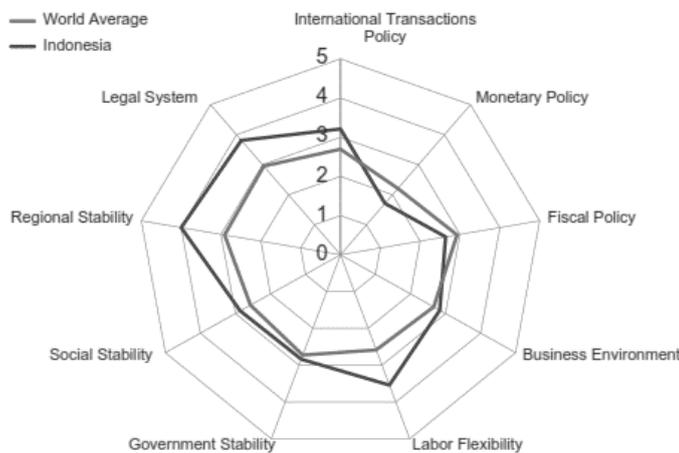
A. Analisis Political Risk (2009-2019)

Risiko politik, isu dan krisis merupakan dinamika yang dihadapi oleh sebuah komunitas, oleh sebuah negara, baik negara kecil maupun negara besar. Oleh karenanya harus dihadapi dan bukan dihindari karena dampaknya sangat besar dalam kehidupan bersama. Perlu disadari dan dipahami dengan benar bahwa risiko politik ataupun risiko lainnya tidak bisa dihilangkan, karena dia

melekat dari kehidupan yang berubah, bertumbuh dan berdinamika. Bentuk dari risiko politik yaitu pengontrolan perdagangan atau mata uang, perubahan kebijakan pajak atau ketenagakerjaan, pembatasan atas kebijakan-kebijakan, dan kebutuhan atas produksi lokal. Berdasarkan International Country Risk Guide (2018), untuk mengukur seberapa besar risiko politik digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Risiko politik} = \sum KP \times \text{Bobot RP}$$

Dimana: KP merupakan komponen risiko politik (profil investasi, korupsi, dll), sementara RP merupakan risiko politik (bobot dilihat pada data ICRG). Adapun hasil pengukuran dapat dilihat pada *summary* berikut ini:



Gambar 2. Political Risk Summary
Sumber: AM Best

Berdasarkan data tersebut, pasar terlihat masih menimbang perubahan politik sebagai

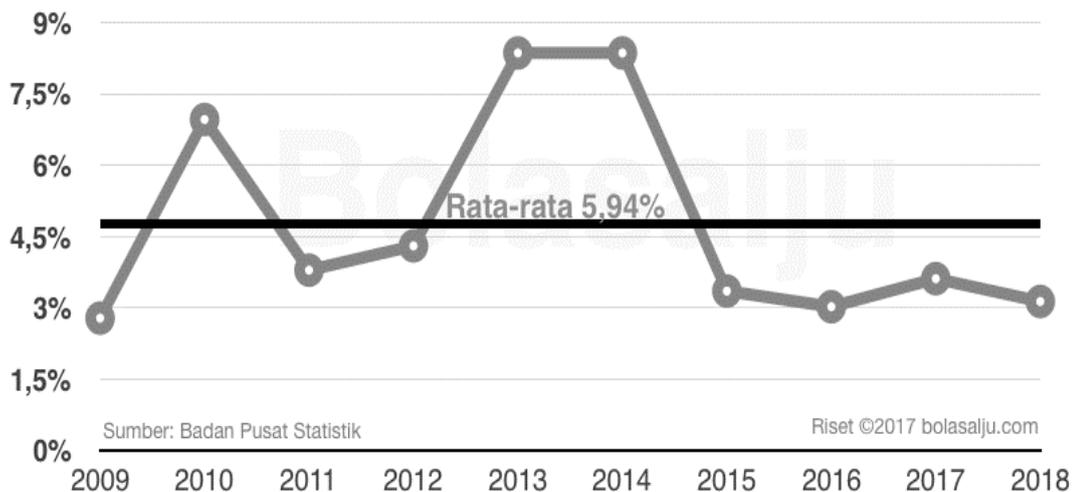
risiko dari pada sebagai peluang. Maklum saja, pelaku pasar merasa lebih nyaman

dengan kepastian, apapun itu, sehingga mereka bisa mengambil posisi yang tepat dalam berinvestasi. Dengan level risiko politik yang cukup tinggi dan berimbang pada berbagai aspek. Indonesia diharapkan dapat memperkuat stabilitas risiko politiknya yang kian buruk dikarenakan berbagai indikator risiko politik yang melemah setelah dianalisa.

B. Analisis Inflasi (2009-2019)

Karakteristik tingkat inflasi yang kurang stabil di Indonesia menyebabkan deviasi yang

lebih besar dari proyeksi inflasi tahunan oleh Bank Indonesia (dibanding deviasi antara realisasi inflasi dan target bank sentral di negara lain). Akibat dari ketidakjelasan inflasi semacam ini adalah terciptanya biaya-biaya ekonomi, seperti biaya peminjaman yang lebih tinggi di negara ini (domestik dan internasional) dibandingkan dengan negara-negara berkembang lainnya. Saat rekam jejak yang baik mengenai mencapai target inflasi tahunan terbentuk, kredibilitas kebijakan moneter yang lebih besar akan mengikutinya.



Gambar 3. Inflasi Tahunan Umum Indonesia 10 Tahun Terakhir
sumber: bolasalju.com

Dari data di atas, mengacu ke periode 2009-2019, rata-rata inflasi tahunan umum Indonesia selama 10 tahun adalah 5,86% per tahun. Menggunakan kalkulasi akumulasi penurunan nilai setelah inflasi 10 tahun, nilai uang secara akumulatif turun -45,54% atau -5,90% YoY (*year over year*).

C. Analisis BI Rate (2009-2019)

Suku bunga acuan Indonesia dilaporkan sebesar 5.00 % pada 2019-12. Angka ini tetap dibanding sebelumnya yaitu 5,00 % pa untuk 2019-11. Data suku bunga acuan Indonesia diperbarui bulanan, dengan rata-rata 5,25 % pa dari 2015-06 sampai 2019-12, dengan 55 observasi. Data ini mencapai angka tertinggi sebesar 6.25 % pa pada 2015-12 dan rekor terendah sebesar 4,25 % pa pada *Policy Rate.MIN_DATE*. Data Suku Bunga Acuan Indonesia tetap berstatus aktif di CEIC dan dilaporkan oleh Bank of Indonesia. Data dikategorikan dalam *Global Economic*

Monitor World Trend Plus – Table ID.MB001: Bank of Indonesia: Monetary Policy Rate.

D. Analisis Return Saham LQ45 (2009-2019)

Dalam kajian ini dilakukan penelitian pada perusahaan di Indonesia yang memasuki indeks LQ45 penelitian dalam rentang waktu dari tahun 2014 sampai 2019 yaitu sebanyak 17 perusahaan yang hasilnya didapat dari matriks. Daftar perusahaan yang terpilih adalah ADRO, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, INDF, INTP, JSMR, KLBF, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR dan UNVR.

Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dari 17 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian menunjukkan bahwa saham dari Bank Negara Indonesia merupakan saham

dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terbesar yaitu 0,0066.

Saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terkecil adalah saham dari perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan linier antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis atau beta, yang artinya besar kecil tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko suatu saham

E. Pengaruh Political Risk, Inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham

Untuk mengetahui pengaruh antara *political risk*, inflasi dan *BI rate* terhadap

return saham digunakan perhitungan menggunakan Eviews versi 7 untuk regresi linear. Analisis regresi linier berganda menunjukkan hubungan sebab akibat antara variabel X (variabel eksogen) yang merupakan penyebab dari variabel Y (variabel endogen) yang merupakan akibat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguraikan pengaruh variabel-variabel yang menjelaskan (eksogen) yang memengaruhi variabel bebasnya (endogen). Regresi linier berganda tidak hanya melihat keterkaitan antar variabel-variabel namun juga mengukur besarnya hubungan kausalitasnya. Adapun model estimasi regresi untuk penelitian ini adalah:

$$Return = -36,02872 + 0,936904PRS + 26,741467INF + 5,253016INTi + \epsilon_i$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PRS	0.936904	0.593808	1.577789	0.1225
INF	26.74167	38.56500	0.693418	0.4921
SBBI	5.253016	1.003928	5.232464	0.0000
C	-36.02872	7.331376	-4.914320	0.0000
R-squared	0.440548	Mean dependent var	4.313602	
Adjusted R-squared	0.398589	S.D. dependent var	4.279710	
S.E. of regression	3.318945	Akaike info criterion	5.323679	
Sum squared resid	440.6158	Schwarz criterion	5.485878	
Log likelihood	-113.1209	Hannan-Quinn criter.	5.383830	
F-statistic	10.49951	Durbin-Watson stat	1.271537	
Prob(F-statistic)	0.000032			

Coefficient political risk sebesar 0,93 menunjukkan nilai koefisien variabel *political risk* terhadap *return* saham artinya jika *political risk* mengalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 0,93. Koefisien bernilai positif artinya antara *political risk* dan *return* mempunyai hubungan positif.

Coefficient inflasi sebesar 26,7 menunjukkan nilai koefisien variabel inflasi terhadap *return* saham artinya jika Inflasi mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar 26,7. Koefisien bernilai positif artinya antara inflasi dan *return* mempunyai hubungan positif.

Coefficient *BI rate* sebesar 5,25 menunjukkan nilai koefisien variabel *BI rate* terhadap *return* saham artinya jika *BI rate* mengalami peningkatan satu satuan maka *return* akan mengalami peningkatan sebesar

5,25. Koefisien bernilai positif artinya antara *BI rate* dan *return* mempunyai hubungan positif.

Berdasarkan hasil regresi tersebut dapat ditarik hasil analisa bahwa secara simultan ketiga variabel dependen sebesar 44,05% dapat dilihat dari nilai R-squared artinya pengaruh variabel *political risk*, inflasi, dan *BI rate* terhadap *return* saham hanya sebesar 44,05% sisanya yaitu 55,95% dipengaruhi variabel lain.

Secara parsial hanya *BI rate* yang berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0001 kurang dari 0,05 taraf signifikansi yang berarti secara parsial *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan sedangkan risiko politik dan inflasi tidak berpengaruh.

Kelayakan pengujian ini dapat dilihat dari nilai prob (F-statistic) sebesar 0,000032 lebih

kecil dari alpha 0,05 artinya model regresi yang diestimasi layak digunakan. Risiko politik dan beberapa faktor makroekonomi dalam hal ini inflasi dan *BI rate* menjadi indikator yang dipertimbangkan oleh investor yang berinvestasi di Indonesia. Pada umumnya, investor menginginkan *expected return* yang tinggi, tapi pada kenyataannya bahwa *return* yang didapat tidak selalu seperti yang diharapkan. Beberapa faktor sistematis seperti risiko politik, inflasi dan *BI rate* terbukti memengaruhi *return* yang diharapkan, risiko politik yang tinggi, inflasi dan suku bunga menyebabkan investor mempertimbangkan kembali investasi yang mereka lakukan. Kekuatan rupiah terhadap US dolar merupakan signal positif untuk pasar modal dan menjadikan kepercayaan terhadap Indonesia melalui kondisi ekonominya.

Beberapa faktor yang menjadi kekuatan nilai rupiah di antaranya kondisi politik yang stabil, inflasi yang rendah, dan suku bunga yang sesuai dengan tingkat faktor bebas risiko. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eddy (2019) juga memberikan hasil bahwa faktor resiko sistematis memengaruhi *return* saham dalam tiga periode pengamatan dengan hasil yang konsisten sejalan dengan teori bahwa ketidakstabilan kondisi politik, inflasi dan suku bunga dapat mempengaruhi *return* saham dan membuat investor meninjau kembali investasinya.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Demir (2019) menyatakan bahwa untuk mendapatkan *return* yang maksimal harus meningkatkan beberapa aspek teknik maupun fundamental baik lingkungan makro maupun mikro perusahaan karena hasil penelitian juga menunjukkan ketidakstabilan kondisi makro akan mempengaruhi ketidakstabilan nilai *return* yang diharapkan. Setelah mengkomparasikan hasil penelitian didapat bahwa faktor-faktor teknikal baik makro maupun kondisi lainnya (dalam hal ini politik) bisa mempengaruhi nilai *return* saham.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa pergolakan politik, inflasi yang tinggi dan tidak menentunya tingkat suku bunga yang terjadi di dalam negeri biasanya memberikan efek terhadap investor asing saat melakukan

penanaman saham di pasar modal. Investor selalu meninjau kembali penanaman modal mereka saat Indonesia memasuki masa pemilihan umum yang selalu berimbas pada kenaikan inflasi dan tidak menentunya tingkat suku bunga.

Beberapa saham yang bisa dipertimbangkan tingkat pengembalian *return* yang selalu stabil dalam keadaan apapun pada indeks LQ45 periode 2014-2019 yaitu ADRO, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, KLBF, PTBA, TLKM, UNTR, dan UNVR. Saham ini merupakan saham yang terus bertengger di indeks LQ45 selama sepuluh tahun terakhir dengan tingkat pengembalian yang tinggi dan stabil.

Dalam perhitungan regresi faktor risiko politik dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Namun, salah satu indikator makroekonomi yaitu *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya bahwa tingkat pengembalian memperhatikan nilai risiko bebas faktor atau *risk free* yang didasarkan pada tingkat suku bunga Bank Indonesia atau *BI rate*.

V. SARAN/REKOMENDASI

Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk memperhatikan faktor lain yang dapat memengaruhi pergerakan *return* saham karena pada penelitian ini faktor makroekonomi yang digunakan untuk prediksi *return* saham terbatas pada inflasi dan *BI rate* saja sedangkan faktor lain yaitu risiko politik tidak berpengaruh dominan terhadap *return*. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah periode waktu dan jumlah sampel penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan lebih merefleksikan pergerakan *return* saham indeks LQ45.

Bagi calon pemegang saham juga dapat mempertimbangkan pergerakan faktor risiko politik dan makroekonomi karena telah terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* dan hal tersebut penting untuk melakukan strategi berinvestasi.

REFERENSI

ABC_Amega. (2022). *Country Risk Indonesia*. <https://www.abc->

- amega.com/articles/country-risk-indonesia/
- Agus, Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*, Jakarta: Ekonosia.
- Ahmed. (2015). *Inflation Rate and Stock Return* ISSN 2219-1933.
- Alba, Kruja. (2014). *The Impact of Political Risk on Foreign Direct Investment*.
- Arikunto, S. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). (2019). Realisasi Penanaman Modal PMDN-PMA Triwulan I Tahun 2019. [https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file_siaran_pers/Presentasi Realisasi Investasi TW I 2019_1.pdf](https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file_siaran_pers/Presentasi_Realisasi_Investasi_TW_I_2019_1.pdf)
- Bank Indonesia, *Global Economic Monitor World Trend Plus – Table ID.MB001: Bank of Indonesia: Monetary Policy Rate*.
- Bank Indonesia. (2019). Economic Report on Indonesia 2019. Chapter 3. https://www.bi.go.id/en/publikasi/laporan/Documents/5_LPI2019_CHAPTER_3.pdf
- Bodie, Z Kane, A & Marcus A.J. (2005). *Investasi Terjemahan Zuliani D. dan Budi Wibowo*. Edisi Keempat, Jakarta: Salemba.
- Caner, Demir. (2019). *Macroeconomic Determinant of Stock Market Fluctuation*. MDPI DOI: 103390/Economies701008
- Dahlan, Siamat. (2005). *Manajemen Lembaga Keuangan. "Kebijakan Moneter dan Perbankan"*, edisi kesatu, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Eddy Irsan Sirregar, Diana. (2019). *The Impact of Political Risk and Macroeconomics on Stock Return at Indonesia*, KNE Social Science: DOI: 1018502/kss.v3i26.5412
- Fahmi, Irham. 2016. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heze, El. (2019). Daftar Bank yang Terdaftar di BEI. <https://www.sahamgain.com/2019/08/daftar-bank-yang-terdaftar-di-bei.html>
- Investing.com. (2022). Jakarta Stock Exchange LQ45 Historical Data. <https://www.investing.com/indices/jakarta-lq45-historical-data>
- Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- John, Kuwarno. (2011). *Macroeconomics Variabel and Stock Market Return*. ISSN: 2222-1697.
- Julius R. Latumaerissa. (2013). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kaan, Celebi. (2019). *The Impact of Macroeconomic Factors on the German Stock Market*. MDPI DOI: 10.3390/Ijfs70020018.
- Keown, Arthur J., John D Martin, Williampretty, David F. Scott Jr. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 2. Jakarta: Indeks
- Krayenbuehl, T. E. (2001). *Cross-Border Exposures and Country Risk: Assessment and Monitoring*. Woodhead Publishing Limited. Abington Hall: Abington.
- Madura, J. (2011). *International Financial Management*, 5th Edition. South-Western College Publishing
- Mankiw, N. Gregory. (2006). *Teori Makroekonomi* Edisi Keempat. Terjemahan: Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Nofiatin, Ika. (2013). "Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005-2011". Jurnal Aplikasi Manajemen: Vol. 11, No. 2.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter II*. Yogyakarta: BPFE – UGM.
- Nopphon. (2012). *Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: the Evidence from Thailand* <https://doi.org/10.5430/ijfr.v3n2p105>.

- Nor Hadi. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Paulina. (2017). *Political Risk and Stock Returns in Indonesia* ISSN 0128-3103
- Peraturan Presiden Nomor 55 Tahun 2012 tentang Strategi Nasional Pencegahan dan Pemberantasan Korupsi (StranasPPK).
- Richard. (1999). *World, Regional, and Political Risk Influences Upon Asia Pacific Equity Market returns* doi.org/10.1177%2F031289629902400203.
- Robert. (2016). *Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China* International Business & Economics Research Journal – May/June 2016.
- Rose, Peter S. (2006). *Money and Capital Markets: Financial Institutions Instruments in the Global Marketpalace, 9th Edition*, Texas A&M University.
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Saeed. (2012). *The Relationship Between Macroeconomics Variables and Stock Return in the Tehran Stock Exchange* ISSN: 2222-6990.
- Samsul, Muhamad. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya.
- Setiobudi, Eko. (2018). Penurunan Investasi dan Kebijakan Ekonomi di Tahun Politik. <https://news.detik.com/kolom/d-4291026/penurunan-investasi-dan-kebijakan-ekonomi-di-tahun-politik>
- Singh, Tarika. (2010). *Macroeconomic Factors and Stock Return in Taiwan*. ISSN: 2006-9812.
- Suad Husnan. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. (2012). *Metodologi Penelitian*, Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. (2011). *Makroekonomi*, Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jogjakarta: Kanisius.
- World Bank. (2019). *East Asia and Pacific Economic Update October 2019: Weathering Growing Risk*.