

ANALISIS PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO
TERHADAP *RETURN* SAHAM MENGGUNAKAN PENDEKATAN
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)
(Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI
Periode Sebelum Pandemi, Saat Pandemi, dan Setelah Pandemi
Covid-19)

SKRIPSI



Nama : Yeni Putri Nila Sari
Nim : 43121120092

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2025

ANALISIS PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO
TERHADAP *RETURN* SAHAM MENGGUNAKAN PENDEKATAN
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)
(Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI
Periode Sebelum Pandemi, Saat Pandemi, dan Setelah Pandemi
Covid-19)

Skripsi Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Program Studi Manajemen Universitas Mercu Buana
Jakarta



Nama : Yeni Putri Nila Sari
Nim : 43121120092

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2025

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yeni Putri Nila Sari

Nim : 43121120092

Program Studi : S1 Manajemen

Menyatakan bahwa Skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri apabila saya mengutip dari hasil karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan Skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 09 Agustus 2025



Yeni Putri Nila Sari

43121120092

	BIRO PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS MERCU BUANA	
---	--	---

No.Dokumen	1-1-3.4.11.00	Distribusi					
Tgl. Efektif	25 September 2024						

SURAT KETERANGAN HASIL UJI TURNITIN

Nama : YENI PUTRI NILA SARI
NIM : 43121120092
Fakultas / Program Studi : FEB / Manajemen
Jenis : Skripsi
Judul Tugas Akhir : ANALISIS PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM MENGGUNAKAN PENDEKATAN ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI Periode Sebelum Pandemi, Saat Pandemi, dan Setelah Pandemi Covid-19)
Hasil Pengecekan Turnitin : 23%

Telah dilakukan pengecekan Similarity menggunakan aplikasi **Turnitin** dengan hasil presentase kemiripan sebesar **23%** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk mengajukan sidang tugas akhir sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Universitas Mercu Buana. Hasil uji Turnitin terlampir.

Demikian surat keterangan ini dibuat dan digunakan sebagaimana mestinya.

UNIVERSITAS
 MERCU BUANA

Jakarta, 07 August 2025
Kepala Biro Perpustakaan



Muhammad Arif Budiyanto, M.Hum

Ket: Surat keterangan ini sebagai salah satu syarat untuk pendaftaran sidang Skripsi.

2025/Agustus/07/0000000324/Muhammad Arif Budiyanto, M.Hum

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Yeni Putri Nila Sari
NIM : 43121120092
Program Studi : S1 Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Menggunakan Pendekatan Arbitrage Pricing Theory (APT) (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI Periode Sebelum Pandemi, Saat Pandemi, dan Setelah Pandemi Covid-19)
Tanggal Sidang : 01 Agustus 2025

Disahkan oleh :

Pembimbing



Dr. Agus Herta Sumarto, SP., M.Si

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Ketua Program Studi S1 Manajemen



Dr. Nurul Hidayah, M.Si., Ak., CA



Dudi Permana, Ph.D

LPTA-08255321



Scan QR or [click here](#) to
Verification

ABSTRAK

Perkembangan investasi di pasar modal Indonesia menunjukkan pergeseran orientasi investor dari fundamental keuangan semata menuju isu keberlanjutan, yang direpresentasikan melalui Indeks SRI-KEHATI. Indeks ini terdiri atas perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG), serta dipersepsikan memiliki daya tahan lebih baik dalam menghadapi tekanan ekonomi. Fluktuasi makroekonomi serta krisis akibat pandemi Covid-19 telah menimbulkan ketidakpastian pasar dan mendorong investor untuk lebih selektif terhadap risiko sistematis.

Dalam konteks tersebut, analisis terhadap pengaruh faktor-faktor ekonomi makro seperti Indeks Produksi Industri (IPI), inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia menjadi relevan, khususnya terhadap *return* saham emiten yang secara konsisten tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2018 hingga 2024. Objek penelitian terdiri atas sepuluh perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI, antara lain Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), Indofood (INDF), Jasa Marga (JSMR), Kalbe Farma (KLBF), Semen Indonesia (SMGR), Telkom Indonesia (TLKM), dan Unilever Indonesia (UNVR). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatif dengan kerangka teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang digunakan untuk melihat sensitivitas *return* terhadap *surprise factor* dari masing-masing variabel, dimana regresi Fama-MacBeth sebagai teknikal teori yang diimplementasikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari lima variabel *surprise factor* yang diuji, hanya IPI dan nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan pengaruh tersebut hanya ditemukan pada periode setelah pandemi. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor produksi dan stabilitas nilai tukar menjadi fokus utama investor dalam fase pemulihan setelah pandemi. Ketika pasar berada dalam kondisi krisis atau diliputi gejolak besar, hubungan antara faktor risiko makroekonomi dan *return* saham cenderung melemah atau tidak terbaca secara signifikan. Kondisi ini mencerminkan bahwa pada saat ketidakpastian pasar mencapai tingkat tinggi, perilaku investor cenderung lebih dipengaruhi oleh sentimen dibandingkan oleh pertimbangan rasional terhadap indikator ekonomi, yang menyebabkan variabel makroekonomi kehilangan relevansinya terhadap pergerakan saham.

Kata kunci: *Arbitrage Pricing Theory* (APT), *Return* Saham, Indeks SRI-KEHATI, 10 Emiten Konsisten SRI-KEHATI, Regresi Fama-MacBeth, Indeks Produksi Industri (IPI), Nilai Tukar, Perilaku Rasional Investor.

ABSTRACT

The evolution of investment behavior in the Indonesian capital market reflects a fundamental shift in investor orientation from an exclusive focus on financial fundamentals to an increasing emphasis on sustainability considerations, as embodied by the SRI-KEHATI Index. This index comprises companies that adhere to Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria and are widely perceived to possess stronger resilience amid economic disruptions. Macroeconomic volatility, coupled with the systemic uncertainty brought about by the Covid-19 pandemic, has compelled investors to adopt a more selective stance toward systematic risks.

In this regard, examining the influence of macroeconomic factors namely, the Industrial Production Index (IPI), inflation, interest rates, exchange rates, and global oil prices becomes particularly relevant to understanding the return performance of stocks consistently listed in the SRI-KEHATI Index over the 2018 to 2024 period. The study focuses on ten such issuers, including Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), Indofood (INDF), Jasa Marga (JSMR), Kalbe Farma (KLBF), Semen Indonesia (SMGR), Telkom Indonesia (TLKM), and Unilever Indonesia (UNVR). An explanatory quantitative approach is employed, underpinned by the theoretical framework of Arbitrage Pricing Theory (APT), to assess the sensitivity of stock returns to the surprise components of each macroeconomic variable. The Fama-MacBeth regression model is applied as the primary estimation technique.

Empirical results reveal that among the five surprise factors analyzed, only the IPI and exchange rate exhibit a statistically significant influence on stock returns, and this significance emerges exclusively in the post pandemic period. These findings suggest that production activity and exchange rate stability have become central concerns for investors during the recovery phase. Conversely, during periods of crisis or heightened market turbulence, the association between macroeconomic risk factors and stock returns tends to diminish or becomes statistically indiscernible. This condition implies that in times of elevated uncertainty, investor behavior is more heavily governed by sentiment rather than rational responses to economic signals, thereby undermining the influence of macroeconomic variables on equity price movements.

Keywords: Arbitrage Pricing Theory (APT), Stock Returns, SRI-KEHATI Index, Consistent SRI-KEHATI Constituents, Fama-MacBeth Regression, Industrial Production Index (IPI), Exchange Rate, Rational Investor Behavior.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Menggunakan Pendekatan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI Periode Sebelum Pandemi, Saat Pandemi, dan Setelah Pandemi Covid-19)”**. Skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin berterima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan proposal skripsi ini, terutama kepada:

1. Bapak Prof Dr. Andi Andriansyah, M. Eng, selaku Rektor Universitas Mercu Buana.
2. Ibu Dr. Nurul Hidayah, M.Si, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana.
3. Bapak Dudi Permana, MM, Ph.D, selaku Kepala Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana.
4. Bapak Dr. Agus Herta Sumarto, SP., M.Si, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan saran, waktu, bimbingan, semangat, pengetahuan, dan nasehat-nasehat yang sangat bermanfaat demi terselesainya proposal skripsi ini.
5. Para dosen di FEB Universitas Mercu Buana yang dengan dedikasinya dan keikhlasannya mencurahkan segala ilmu yang dimilikinya untuk diberikan kepada kami. Semoga dihadapan Allah SWT menjadi amal jariyah Bapak/Ibu. Aamiin.
6. Bapak dan Ibu di bagian administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana, yang dengan penuh kesabaran dan keikhlasan

bersedia membantu segala urusan administrasi selama pengajuan proposal skripsi ini.

7. Teristimewa untuk keluarga tercinta yang telah memberikan semangat, doa dan dukungan moral dan material kepada penulis serta memberikan banyak inspirasi dalam menyelesaikan proposal skripsi ini.

Penulis menyadari sebagai manusia biasa, bahwa penelitian ini tidak lepas dari kesalahan dan kekurangan akibat keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak. Selain itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan diri, penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan dan kelemahan dalam skripsi ini. Akhir kata, semoga proposal skripsi ini bermanfaat dan dapat menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembaca pada umumnya.

Jakarta, 14 Juli 2025



Yeni Putri Nila Sari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI	ii
LEMBAR HASIL PENGECEKAN PLAGIASI	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
A. Latar Belakang Penelitian ...	10
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kontribusi Penelitian	15
 BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	 16
A. Kajian Pustaka	16
1. <i>Mean Variance Model</i>	16
2. <i>Capital Asset Pricing (CAPM)</i>	18
3. <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	20
4. Penelitian Terdahulu	23
B. Kerangka Konseptual	28
C. Pengembangan Hipotesis	29
 BAB III METODE PENELITIAN	 32

A. Waktu dan Tempat Penelitian	32
B. Desain Penelitian	32
C. Definisi dan Operasional Variabel	33
D. Populasi dan Sampel Penelitian	34
1. Populasi	34
2. Sampel	34
E. Metode Pengumpulan Data	35
F. Metode Analisis Data	37
1. Analisis Regresi Data Panel	38
a. <i>Common Effect Model</i> (CEM)	39
b. <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	39
c. <i>Random Effect Model</i> (REM)	39
d. <i>Perilaku Data (Initial Assessment)</i>	40
e. <i>Fama Mac Beth Regression</i>	41
f. <i>Uji Model Fama MacBeth Regression</i>	42
G. Pengujian Kelayakan Model	43
1. Analisis Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	43
2. Uji Signifikansi (Uji Statistik F)	45
3. Uji Parsial (Uji Statistik t)	46
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	47
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	47
B. Statistik Deskriptif	52
1. Gambaran Variabel Dependen dan Independen Penelitian	52
2. Deskripsi Variabel Penelitian dalam Software Stata	55
C. Analisis Data	55
1. Uji Model Fama Mac Beth	55
2. Uji Kelayakan Model	57
a. Uji Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	57

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	58
c. Uji Parsial (Uji Statistik t)	59
D. Pembahasan	61
1. Pengaruh <i>Surprise Factor</i> IPI terhadap <i>Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi	61
2. Pengaruh <i>Surprise Factor</i> Inflasi terhadap <i>Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi	63
3. Pengaruh <i>Surprise Factor</i> Kurs terhadap <i>Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi	64
4. Pengaruh <i>Surprise Factor</i> BI Rate terhadap <i>Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi	65
5. Pengaruh <i>Surprise Factor</i> Oil Brent terhadap <i>Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	69
A. Kesimpulan	69
B. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	74

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Penelitian Terdahulu	23
3.1	Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Penelitian	34
3.2	Penentuan Sampel Penelitian	35
3.3	Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	45
3.4	Kriteria Signifikansi Simultan (Uji F)	45
3.5	Kriteria Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	46
4.1	Daftar Obyek Penelitian	47
4.2	<i>Output</i> Koefisien Beta Regresi Fama Mac Beth Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi dengan Software Stata	56
4.3	<i>Output</i> Uji <i>Adjusted R</i> ² Regresi Fama Mac Beth Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi dengan Software Stata	57
4.4	<i>Output</i> Uji F Regresi Fama Mac Beth Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi dengan Software Stata	58
4.5	<i>Output</i> Uji t Regresi Fama Mac Beth Periode Sebelum, Saat dan Setelah Pandemi dengan Software Stata	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
1.1	Performa Indeks SRI-KEHATI Terhadap IHSG dan LQ45	2
1.2	<i>Average Return</i> Saham Emiten SRI-KEHATI 2018-2024	4
2.1	Kerangka Konseptual	28
4.1	Grafik <i>Return</i> Saham 2018- September 2024	53
4.2	<i>Surprise Factor</i> IPI 2018- September 2024	53
4.3	<i>Surprise Factor</i> Inflasi 2018- September 2024	53
4.4	<i>Surprise Factor</i> Kurs 2018- September 2024	54
4.5	<i>Surprise Factor</i> BI Rate 2018- September 2024	54
4.6	<i>Surprise Factor</i> Oil Brent 2018- September 2024	54
4.7	Deskripsi Dataset Penelitian <i>Software</i> Stata	55

UNIVERSITAS
MERCU BUANA