

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Semakin besar pembangunan ekonomi suatu negara, semakin besar pula peran pasar modal dan semakin kecil peran bank umum dalam memobilisasi dana untuk sektor produktif. Fenomena ini dikenal sebagai disintermediasi pasar keuangan. Pertama dan terpenting, pasar modal berfungsi sebagai sumber pembiayaan untuk bisnis. Dana pasar modal dapat digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk pertumbuhan perusahaan, ekspansi, dan tambahan modal operasional. Masyarakat dapat berinvestasi dalam aset keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana melalui pasar modal (Kartika, 2010).

Negara-negara Asia Tenggara (ASEAN) bertekad untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mendorong stabilitas keuangan dan integrasi di kawasan ASEAN, di tengah ketidakpastian akibat wabah Covid-19, guna membangun perekonomian mereka. Elena (2020) melaporkan pada pertemuan ini, negara-negara ASEAN mencapai enam kesepakatan, antara lain: Pertama, negara-negara ASEAN menyepakati respon kebijakan luar biasa berupa kebijakan fiskal dan moneter, dukungan finansial bagi sektor riil dan finansial, kelancaran arus barang dan layanan, serta solidaritas dan kerja sama, sangat penting untuk mengurangi dampak pandemi dan menghidupkan kembali perekonomian.

Kedua, memperkuat efektivitas pengawasan ekonomi dan keuangan regional dan mempromosikan Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM)

sebagai jaring pengaman keuangan regional yang efektif dan komponen penting dari jaring pengaman keuangan global.

Ketiga, memperkuat integrasi keuangan regional, mendorong lebih banyak perdagangan dan investasi intra-ASEAN melalui pembentukan Qualified ASEAN Banks dan meningkatkan transparansi, standardisasi, dan harmonisasi undang-undang di antara negara-negara ASEAN.

Keempat, mendukung langkah-langkah untuk menggunakan mata uang lokal dalam penyelesaian perdagangan, investasi langsung, dan kegiatan terkait lainnya, seperti transaksi dan transfer pendapatan, di antara negara-negara ASEAN sebagai bagian dari upaya mengembangkan perekonomian dan sistem keuangan kawasan.

Kelima, kami senang dengan kemajuan kerja sama di bidang pembiayaan infrastruktur, termasuk pengembangan seperangkat pedoman untuk mendorong peningkatan partisipasi investor swasta, serta dukungan kami terhadap upaya memajukan agenda keuangan berkelanjutan di semua sektor, termasuk perbankan, pasar modal, dan asuransi. Terakhir, secara eksplisit mendorong inisiatif untuk menggunakan layanan keuangan digital untuk meningkatkan inklusi keuangan di area tersebut dan kolaborasi dalam berbagi informasi manajemen risiko dunia maya.

PDB gabungan negara-negara anggota ASEAN pada tahun 2022 diperkirakan mencapai \$3,9 triliun, atau 3,6% dari total PDB dunia. PDB Indonesia saat ini sebesar \$1,390,000,000,000. Sementara itu, Thailand memiliki perekonomian terbesar kedua di antara negara-negara ASEAN. Pada tahun 2022, PDB Thailand sebesar 580,69 miliar dolar AS. PDB Malaysia sebesar \$469,62

miliar AS menempatkannya di peringkat ketiga secara global. Setelah itu, Singapura dan Vietnam masing-masing menempati peringkat keempat dan kelima dengan PDB sebesar \$467,46 dan \$447,16 miliar dolar AS pada tahun 2022. Filipina menempati peringkat keenam hingga kesepuluh. PDB negara-negara tersebut adalah sebagai berikut: Brunei Darussalam (\$15,04 miliar), Kamboja (\$30,71 miliar), Laos (\$17,94 miliar), Myanmar (\$63,56 miliar), dan Amerika Serikat (\$425,66 miliar).

Informasi ini menunjukkan bahwa Indonesia, Thailand, Malaysia, Singapura, Vietnam, dan Filipina merupakan enam negara ASEAN teratas dalam hal PDB. Karena Vietnam adalah negara komunis dengan perekonomian yang diatur secara terpusat, maka diputuskan untuk tidak memasukkan negara tersebut dalam penelitian ini.

Kinerja saham di Thailand, Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Singapura menunjukkan realitas yang menarik. Kinerja saham di negara Thailand menunjukkan kenaikan yang berkesinambungan, penurunan kinerja saham terjadi secara signifikan karena permasalahan ekonomi global terutama yang terjadi pada tahun 2008-2009, kemudian pada tahun 2020 karena pandemi covid-19. Kinerja saham di Indonesia secara historis menunjukkan kenaikan yang signifikan dari tahun ke tahun, dalam masa-masa krisis Indonesia selalu terkena dampak buruk pada saham, hal itu terlihat pada tahun 1998, 2008-2009, dan tahun 2020.

Kinerja saham di Malaysia menunjukkan fluktuasi yang tinggi melebihi Indonesia dan Thailand, hal ini dapat terlihat dari penurunan yang drastis saham di Malaysia pada tahun 1997-1998, 2000-2001, 2008-2009, dan tahun 2020. Kondisi ini menandakan saham-saham di Malaysia cenderung memiliki pola yang sama,

sehingga ketika ekonomi berada dalam kategori yang tidak normal, saham merespon dengan cepat.

Kinerja saham di Filipina secara historis menunjukkan kenaikan yang konsisten, pada masa-masa krisis kinerja saham mampu bangkit, akan tetapi dampak dari covid-19 belum mampu ditangani dengan baik oleh Filipina, sehingga kinerja saham masih belum lebih baik dari tahun 2019. Menariknya diantara Thailand, Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Kinerja saham Singapura menunjukkan perbedaan bahwa naik turun nya saham di Singapura berbeda polanya dengan yang terjadi di negara lain. Kondisi ini menandakan perlu dilakukan penelitian pada kelima negara tersebut yang termasuk dalam kawasan ASEAN.



Gambar 1.1 Perbandingan Kinerja Saham Singapura, Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa kinerja bursa saham Singapura memiliki perbedaan dengan kinerja bursa saham dinegara lainnya. Kondisi ini menandakan perlu dilakukan penelitian pada kelima negara tersebut yang termasuk dalam kawasan ASEAN.

Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina adalah contoh negara berkembang yang nilai sahamnya meningkat. Hal ini terlihat dari harga saham yang langsung mencapai puncaknya setelah keluarnya Covid. Fakta bahwa negara-negara tersebut mampu pulih dari resesi menunjukkan bahwa hal tersebut memang benar adanya. Karena Singapura bukan negara berkembang, pasar sahamnya belum mampu pulih ke tingkat sebelum Covid-19. Hal ini sangat kontras dengan kenyataan yang terjadi di negara-negara lain. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nyata antara nilai saham di negara-negara emerging market dan negara-negara maju.

Pendekatan yang digunakan dalam melakukan penelitian faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham, yakni menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersumber pada pandangan filsafat positivistic yang menjelaskan bahwa kejadian yang ada di dunia ialah bersifat *causal-effect*. Atas dasar itu, maka perubahan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, karena harga saham menjadi variabel yang terpengaruh oleh variabel lainnya.

Untuk memahami makroekonomi harga saham, ada Arbitrage Pricing Theory (APT), yang merupakan model penetapan harga aset berdasarkan premis bahwa pengembalian aset dapat diprediksi dengan menggunakan hubungan antara aset yang bersangkutan dan faktor risiko. secara umum. Stephen Ross mengembangkan teori ini pada tahun 1976. (Lorenz & Trück, 2008) Teori Penetapan Harga Arbitrase mengantisipasi hubungan antara pengembalian portofolio dan pengembalian aset tunggal dengan menggunakan kombinasi linear dari berbagai variabel ekonomi makro.

Teori APT ini menjelaskan harga yang diantisipasi dari aset yang salah harga. APT sering dianggap sebagai alternatif dari Capital Asset Pricing Model (CAPM) karena persyaratan asumsinya lebih fleksibel. Sementara rumus CAPM mengharuskan tingkat pengembalian yang diharapkan pasar, APT menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan pada aset berisiko dan risiko yang mendasari berbagai faktor ekonomi makro. Model Teori Harga Arbitrase digunakan untuk mendapatkan keuntungan dari sekuritas yang salah harga (Zoheir et al., 2015). Keamanan yang salah harga akan memiliki harga yang menyimpang dari harga teoritis yang diprediksi oleh model. Dengan secara bersamaan mengambil posisi short pada sekuritas yang terlalu mahal dan posisi long pada portofolio yang menggunakan perhitungan APT, arbitrase dapat menghasilkan profit bebas risiko secara teoritis.

Teori APT merupakan teori yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh antara makroekonomi dengan pergerakan saham (Sudarsono & Sudiyatno, 2016; Wijaya & Nuryasman, 2022; Gusni & Riantani, 2017). Teori ini sudah banyak diteliti yang menunjukkan adanya pola-pola yang berbeda perihal pengaruh makroekonomi terhadap pergerakan saham seperti di negara maju dan negara emerging market. Sebagai upaya untuk menemukan kebaruan dari teori APT, peneliti berupaya untuk membandingkan pengaruh makroekonomi terhadap IHSG dan sektor saham dominan terhadap PDB.

Secara umum, ada berbagai macam dampak inflasi yang terjadi, salah satunya menurunkan daya beli masyarakat, terutama di kalangan menengah ke bawah. Dengan begitu, pertumbuhan ekonomi tentu akan bergerak stagnan bahkan

melambat. Selain ekonomi negara secara umum, tentu ada beberapa dampak lain terutama berkaitan dengan saham.

Inflasi terjadi karena adanya faktor ekonomi hingga sosial politik pada suatu negara. Jika inflasi naik, maka suku bunga akan cenderung meningkat di mana harga saham malah menurun. Karena itulah, inflasi akan meningkatkan sentimen negatif bagi para investor saham (Hartati, 2020). Jika inflasi sedang tinggi, maka biasanya Bank Indonesia (BI) akan cenderung meningkatkan suku bunga untuk meredamnya. Dampaknya, beban perusahaan akan bertambah terutama yang banyak berutang dari bank. Hal inilah yang kemudian mengurangi tingkat laba dari bank tersebut sehingga saham perusahaan akan tertekan. Dengan demikian, para investor akan lebih memilih mengamankan uangnya di bank daripada pasar modal, bahkan kerap melakukan *value investing*. Hal ini karena orang juga akan terpicu untuk menabung sekaligus mengurangi kredit bank yang membuat peredaran uang menjadi lebih sedikit.

Dampak fluktuasi nilai tukar terhadap harga saham bersifat negatif (Untono, 2020; Susanto, 2015). Artinya jika nilai mata uang asing meningkat maka harga saham akan turun. Hal ini disebabkan tingginya nilai mata uang asing yang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar uang.

Pembangunan ekonomi yang diwujudkan dalam bentuk pertumbuhan ekonomi yang pesat akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi masyarakat. Perekonomian yang tumbuh secara tidak langsung dapat meningkatkan pendapatan individu. Pertumbuhan ekonomi merupakan aspek krusial dalam bernegara karena pendapatan per kapita dapat meningkat, pinjaman pemerintah dapat dikurangi,

pelayanan publik dapat berkembang, dan investasi dapat meningkat (Putri, 2019; Saragih, 2015).

Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSB; jika jumlah uang beredar banyak, harga saham akan turun untuk mendorong investor membeli saham yang diterbitkan. Uang beredar ini memberikan kontribusi yang signifikan terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi (Ash-Shidiq & Setiawan, 2015; Sari, 2019).

Singapura, Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Filipina semuanya memiliki pendapatan per kapita yang termasuk dalam 10 besar di ASEAN. Kelima negara ini layak dijadikan kajian ini karena tingginya PDB dan pendapatan per kapita di kawasan ASEAN.

Sebagai indikasi kekayaan suatu negara, pendapatan per kapita menunjukkan pendapatan rata-rata masyarakatnya dan dengan demikian merupakan komponen penting dari moderasi makroekonomi. Tingginya pendapatan per kapita nasional menjadi indikasi bahwa masyarakat yang tinggal di sana mempunyai taraf hidup yang tinggi. Jika situasi makroekonomi suatu negara sehat namun warganya tidak mendapatkan manfaat dari hal tersebut, maka hal tersebut merupakan tanda adanya kesenjangan. Ada hubungan antara pendapatan per kapita dan makroekonomi karena pendapatan per kapita merupakan aspek integral dari makroekonomi.

Dari perspektif empiris, hal ini menyoroti perbedaan utama antara negara-negara emerging market dan non-emerging market: nilai tukar dolar yang lebih kuat yang dinikmati oleh negara-negara non-emerging market seperti Singapura dibandingkan dengan negara-negara emerging market seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, dan negara-negara emerging market lainnya. orang Filipina. Kesenjangan

Gunardi, 2023

EFEK MODERASI PENDAPATAN PER KAPITA PADA PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

pendapatan juga terlihat ketika membandingkan Singapura dengan negara tetangga seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina dalam hal pendapatan per kapita.

Mengingat kenyataan ini, sangat penting bagi para peneliti untuk melakukan studi tambahan tentang pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham. Berbagai studi empiris menunjukkan bahwa hasil pengujian APT di setiap negara berbeda-beda, hal ini menunjukkan bahwa pola APT di berbagai negara berbeda. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gjerde dan Saettette (1999) di Norwegia antara tahun 1974 dan 1994, inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007) yang melakukan penelitian di Amerika Serikat dari tahun 1975 hingga 1999 dan menyimpulkan bahwa inflasi memiliki hubungan satu arah dengan harga saham. Issahaku, Ustarz, dan Domanban (2013) mempelajari Ghana dari tahun 1995 hingga 2010 dan menemukan bahwa inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini juga membahas perbedaan hasil penelitian.

Nkoro dan Uko (2013) meneliti sebuah studi yang dilakukan di Nigeria antara tahun 1985 dan 2009 yang mengungkapkan tidak ada korelasi antara nilai tukar dan jumlah uang beredar dan harga saham di negara-negara pasar berkembang yang menunjukkan pola APT yang berbeda. Demikian pula penelitian Kashif Rashid (2014) di Pakistan periode 2001-2011 menemukan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap harga saham. Temuan studi ini menunjukkan bahwa pola APT bervariasi di negara-negara pasar berkembang.

Dalam konteks Indonesia juga menunjukkan bahwa APT berbeda dengan negara lain, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan antara tahun 2003 dan 2010 oleh Bismark, Pasaribu, dan Kowanda (2013), yang mengungkapkan bahwa inflasi, nilai tukar mata uang, dan jumlah uang beredar semuanya berdampak pada saham. Kewal (2012) menemukan bahwa di Indonesia antara tahun 2000 dan 2009, tingkat inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, namun nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan substansial terhadap IHSG. Variabel nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang besar terhadap IHSG, artinya semakin kuat nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (apresiasi rupiah), maka semakin tinggi pula harga saham, begitu pula sebaliknya.

Harga saham dianggap sebagai indikator utama untuk aktivitas ekonomi (Stock dan Watson, 2003; Rapach dan Weber, 2004), dan menentukan faktor apa yang mendorong pasar ini sangat penting. Sementara harga saham terutama didorong oleh variabel keuangan (Valcarcel, 2012), pentingnya variabel ekonomi makro juga tidak dapat dikesampingkan (Rapach dan Zhou, 2013). Inflasi tidak diragukan lagi salah satu variabel makroekonomi terpenting yang diyakini terkait dengan harga saham (Gupta dan Inglesi-Lotz, 2012).

Menurut teori preferensi likuiditas bunga, ada hubungan negatif antara suku bunga dan volume uang beredar. Artinya jika suku bunga naik maka jumlah uang beredar akan turun, begitu pula sebaliknya (Susanti, 2011). Dengan menetapkan suku bunga yang tinggi, pemerintah berharap konsumsi masyarakat menurun sehingga mengurangi jumlah uang beredar.

Menurut penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Gallagher dan Taylort (2002), di negara-negara G-7 oleh Abdullah dan Haywort (1993), dan di Selandia Baru oleh Gan, Lee, Ying, dan Zhang (2006), suku bunga berdampak harga saham. Ratanapakorn & Sharma (2007) melakukan penelitian di Amerika Serikat; Ajayi & Mougoue (1996) melakukan penelitian di Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dan menemukan bahwa nilai tukar mempengaruhi harga saham.

Menurut penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Engsted dan Tanggaard (2002) dan di Selandia Baru oleh Gan, Lee, Ying, dan Zhang (2006), terdapat korelasi antara inflasi dan harga saham. Di Amerika Serikat antara tahun 1975 dan 1999, Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007) menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan satu arah dengan harga saham. Di Australia antara tahun 1960 dan 1998, K. Chaudhuri dan S. Smiesz (2013) menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh jangka panjang terhadap harga saham.

Penelitian empiris Defi dari tahun 2022 menunjukkan bahwa pendapatan per kapita berpengaruh terhadap harga saham Bank Panin Dubai Syariah. Hasil Menurut temuan Pertamao & Siagian (2018), Pendapatan Per Kapita dan (Suku Bunga Tabungan) berdampak pada Investasi (PMDM) di Kalimantan Tengah. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Idris (2012), suku bunga kredit dan pendapatan per kapita mempengaruhi investasi di Kota Makassar sebesar 81,6%, sedangkan faktor lain mempengaruhi sisanya sebesar 18,4%. Selain itu, pola APT akan berpengaruh pada sektor yang memiliki pangsa terbesar terhadap PDB, sedangkan pola IHSG cenderung bervariasi antar negara.

Gunardi, 2023

EFEK MODERASI PENDAPATAN PER KAPITA PADA PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Penelitian ini menyelidiki dampak makroekonomi berbasis sektor terhadap harga saham, termasuk inflasi, nilai tukar mata uang, perkembangan ekonomi, suku bunga, dan jumlah uang beredar. Roll dan Ross (1980) memberikan model penetapan harga untuk aset berdasarkan gagasan bahwa pengembalian aset dapat diramalkan dengan menggunakan hubungan antara aset dan variabel risiko secara umum. Hal ini menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro dapat dipahami dengan cara yang dapat diprediksi. Sejumlah studi empiris telah dilakukan di banyak negara dan periode waktu (Gul & Khan, 2013; Christofi & Philippatos, 1987; Dada et al., 2021; Verma & Kumar, 2015).

Di negara-negara G-7 selama periode penelitian tahun 1987, Abdullah dan Haywort (1993) menemukan bahwa suku bunga memiliki hubungan satu arah dengan harga saham, yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antara kedua variabel tersebut. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Liam A. Gallagher dan Mark P. Taylor (2002) di Amerika Serikat dari tahun 1974 hingga 1975, hubungan antara suku bunga dan harga saham bersifat searah. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Christopher Gan, Minsoo Lee, Hua Hwa Au Yong, dan Jun Zhang (2006) di Selandia Baru antara tahun 1990 dan 2003, hubungan antara suku bunga dan harga saham bersifat searah.

Antara tahun 1999 dan 2009, penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat menunjukkan hubungan sebab akibat satu arah antara nilai tukar dan harga saham di negara maju (pasar non-berkembang), tetapi tidak ada hubungan sebab akibat antara nilai tukar dan harga saham di negara pasar berkembang. Menurut Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007), hubungan antara kurs mata uang dan harga saham di Amerika Serikat adalah searah dari tahun 1975 hingga 1999.

Richard A. Ajayi dan Mbodja Mougoue (1996) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan satu arah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang di Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat. . persediaan. Harga saham panjang. Menurut penelitian Mads Asprem (1989) yang dilakukan di Perancis, Jerman, Italia, Swiss, dan Inggris antara tahun 1968 dan 1984, nilai tukar memiliki hubungan satu arah dengan harga saham. Kim (2003) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan satu arah dengan harga saham di Amerika Serikat antara tahun 1974 dan 1998.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Tom Engsted dan Carsten Tanggaard (2002) di Amerika Serikat antara tahun 1926 dan 1997, inflasi memiliki hubungan satu arah dengan harga saham di negara maju. Menurut penelitian yang dilakukan di Selandia Baru antara tahun 1990 dan 2003 oleh Christopher Gan, Minsoo Lee, Hua Hwa Au Yong, dan Jun Zhang (2006), inflasi memiliki hubungan satu arah dengan harga saham, artinya tidak ada hubungan sebab akibat antara keduanya. .

Andreas Humpe dan Peter Macmillan (2009) menemukan bahwa inflasi memiliki hubungan satu arah dengan harga saham di Jepang dan Amerika Serikat antara tahun 1965 dan 2005. Menurut penelitian Ki-Ho Kim (2003) di Amerika Serikat antara tahun 1974 dan 1998, inflasi memiliki hubungan satu arah dengan harga saham. Menurut Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007), hubungan antara inflasi dan harga saham di Amerika Serikat adalah searah dari tahun 1975 hingga 1999.

Pertumbuhan ekonomi suatu negara mempengaruhi laju ekspansi investasi. Tingkat perekonomian suatu negara menentukan tingkat pendapatan warga

negaranya. Dengan peningkatan pendapatan, diperkirakan akan semakin banyak individu yang memiliki kelebihan dana yang dapat disimpan atau diinvestasikan pada surat berharga pasar modal. Selain faktor pasar, faktor makro lainnya seperti inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar mata uang asing, dan suku bunga dapat mempengaruhi harga saham (Sembiring, 2017).

Di negara maju, Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007) menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan satu arah dengan harga saham selama periode penelitian tahun 1975 hingga 1999 di Amerika Serikat. Di Australia antara tahun 1960 dan 1998, K. Chaudhuri dan S. Smiesz (2013) menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh jangka panjang terhadap harga saham. Di Kanada, Jerman, Italia, Jepang, dan Amerika Serikat selama periode penelitian tahun 1997, Yin-Wong Cheung dan Lilian K. Ng (1998) menemukan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap harga saham.

Mark J. Flannery dan Aris A. Protopapadakis (2002) menetapkan, berdasarkan penelitian yang dilakukan di Inggris, Swiss, Belgia, dan Amerika Serikat antara tahun 1980 dan 1996, bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi harga saham. Menurut temuan penelitian Andreas Humpe dan Peter Macmillan (2009) yang dilakukan di Jepang dan Amerika Serikat antara tahun 1965 dan 2005, jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa hasil penelitian tentang pengaruh ekonomi makro terhadap harga saham bervariasi antara negara maju versus negara berkembang, periode penelitian, dan konsentrasi sektor di bursa saham.

Pendapatan perkapita sebagai aspek penting dalam kegiatan ekonomi di Indonesia memiliki pengaruh atas pengaruh makroekonomi terhadap harga saham,

karena pendapatan perkapita berdampak pada inflasi maupun pertumbuhan ekonomi (Alufar Bokpin, 2009; Basyariah, Kusuma, & Qizam, 2021). Kondisi ini menandakan penting untuk melakukan penelitian yang terkait dengan efek moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh maakroekonomi terhadap harga saham.

Penelitian ini menggunakan Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina sebagai negara yang dijadikan objek penelitian. Pengambilan lima negara tersebut dikarenakan berada dalam satu kawasan yang secara global ketika terjadi krisis dan perubahan politik secara merata terkena pada kawasan negara. Selain itu, penelitian ini berupaya untuk mengkaji pengaruh APT di negara maju dan negara emerging market.

Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina memiliki pergerakan saham yang hampir sama setiap tahunnya. Pada masa-masa krisis, kinerja saham pada empat negara tersebut menunjukkan penurunan, sedangkan dinegara Singapura menunjukkan pola kinerja saham yang berbeda. Atas dasar itu, maka menarik melakukan penelitian pada lima negara dalam satu kawasan dengan kinerja saham yang memiliki perbedaan.

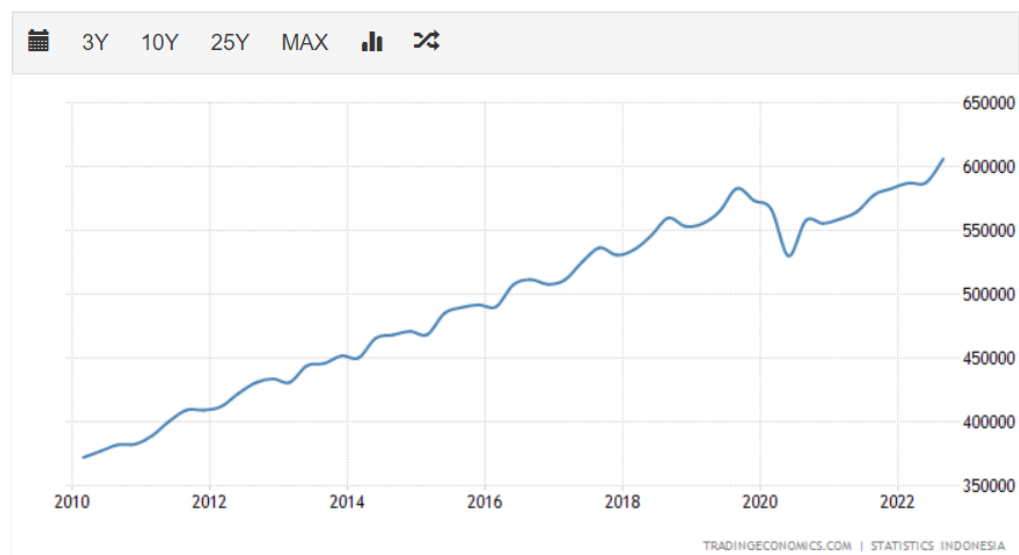
Penentuan saham dominan dan IHSG yakni kontribusi sektor saham terhadap pendapatan nasional. Sektor ekonomi yang menjadi penopang pendapatan nasional merupakan sektor ekonomi dominan yang penting bagi suatu negara. Hal ini berkorelasi pada perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek, sebagai perusahaan publik yang memberikan sebagian pendapatannya untuk negara. Berdasarkan data penelitian diperoleh bahwa terdapat sektor ekonomi dominan atas PDB di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina sebagai berikut:

Tabel 1.1 Sektor Ekonomi Dominan atas PDB

Negara	Sektor Ekonomi Dominan atas PDB
Indonesia	Manufaktur
Malaysia	Jasa
Thailand	Manufaktur
Singapura	Manufaktur
Filipina	Jasa

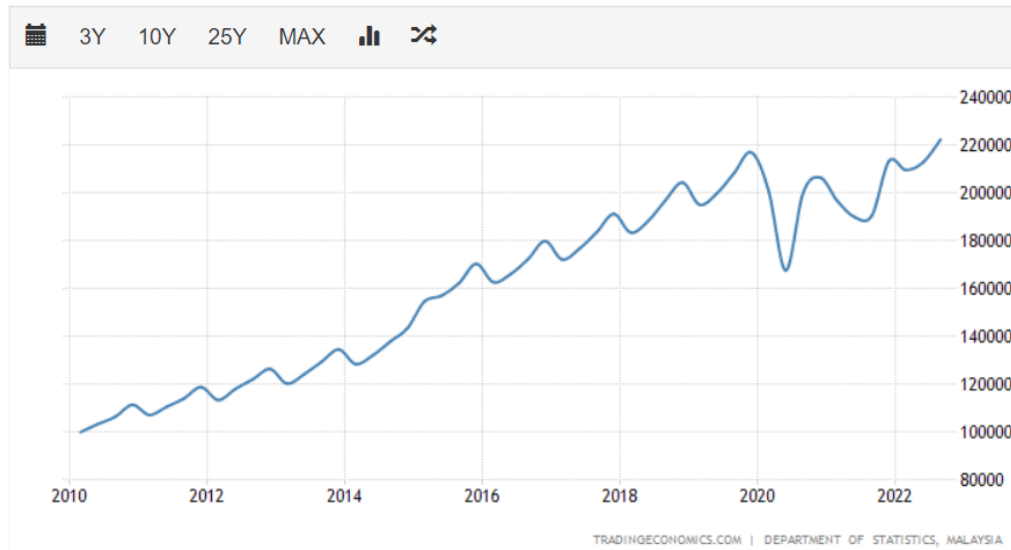
Sumber: Diolah Peneliti, 2021

Data tersebut peneliti peroleh dari *trading economics* yang memaparkan data sumber pendapatan PDB berdasarkan sektor ekonomi di seluruh negara. Secara visual, sektor manufaktur merupakan sektor ekonomi yang secara konsisten menunjukkan kenaikan pada PDB Indonesia.



Gambar 1.1 Sektor Ekonomi Dominan terhadap PDB di Indonesia

Malaysia yang merupakan negara tetangga Indonesia, menunjukkan bahwa sektor ekonomi yang dominan berkontribusi pada PDB Malaysia yakni sektor jasa, yang divisualisasikan sebagai berikut.



Gambar 1.2 Sektor Ekonomi Dominan terhadap PDB di Malaysia

Sektor ekonomi dominan berdasarkan data id trading yang berkontribusi pada PDB Thailand yakni sektor manufaktur. Perkembangan industri di Thailand mampu mendorong peningkatan signifikan bagi PDB Thailand, sektor ini pula mampu melampaui kontribusi sektor pertanian di Thailand.



Gambar 1.3 Sektor Ekonomi Dominan terhadap PDB di Thailand

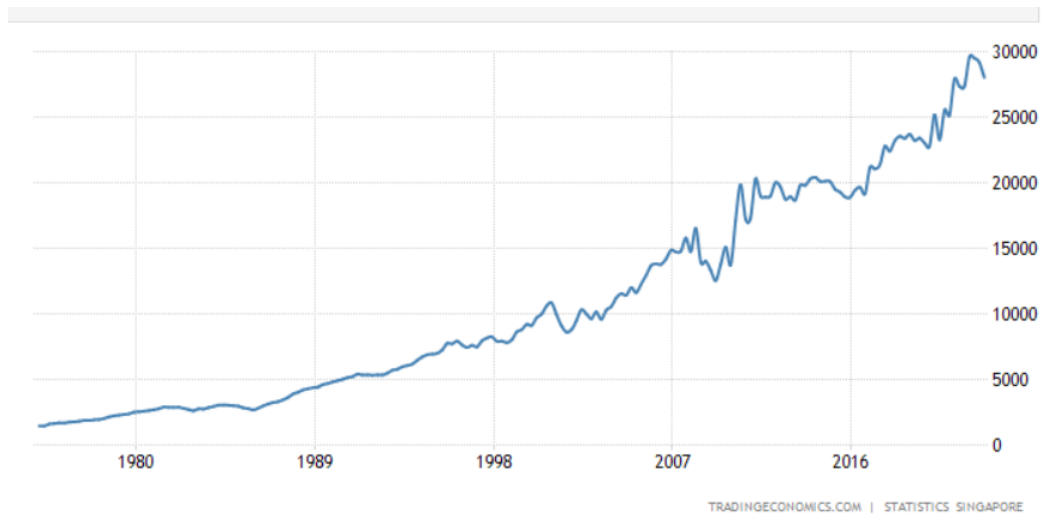
Sektor ekonomi dominan di Singapura berdasarkan data id trading didominasi oleh sektor manufaktur. Negara yang minim sumber daya alam, namun

Gunardi, 2023

EFEK MODERASI PENDAPATAN PER KAPITA PADA PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM

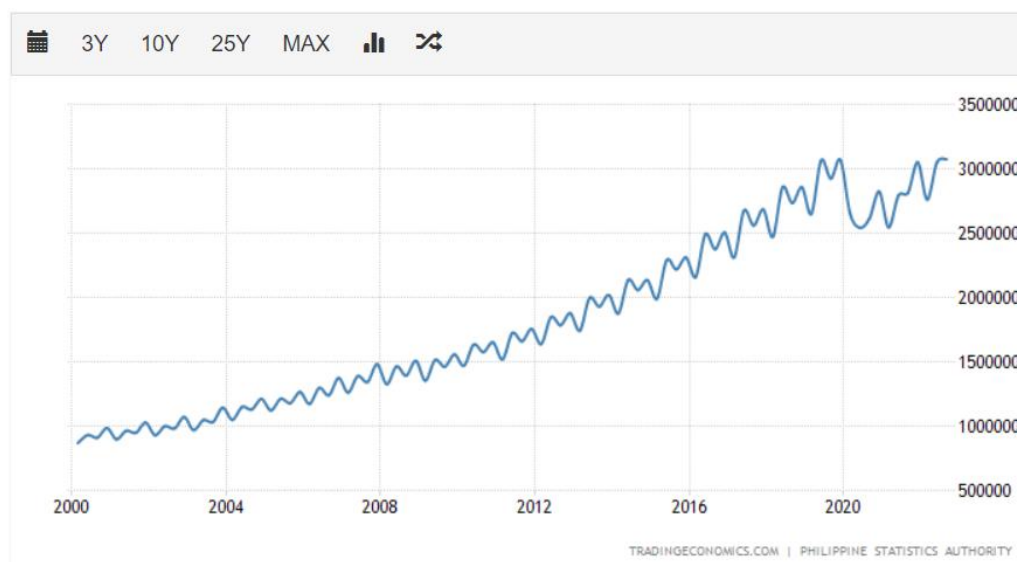
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

mampu mengoptimalkan kinerja sektor manufaktur untuk meningkatkan PDB di Singapura.



Gambar 1.4 Sektor Ekonomi Dominan terhadap PDB di Singapura

Sektor ekonomi dominan di negara Filipina berdasarkan data id trading yakni di dominasi oleh sektor jasa. Hal ini menandakan bahwa Filipina fokus pada peningkatan sektor ekonomi jasa yang mampu berkontribusi signifikan bagi peningkatan PDB.



Gambar 1.5 Sektor Ekonomi Dominan terhadap PDB di Filipina

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa di Indonesia sektor ekonomi yang memiliki kontribusi besar terhadap PDB yaitu manufaktur dan konstruksi, sedangkan yang terkecil yaitu utilitas dan jasa. Di negara Malaysia sektor ekonomi yang memiliki kontribusi besar terhadap PDB yaitu jasa dan manufaktur, sedangkan yang terkecil yaitu konstruksi dan pertambangan. Di Thailand sektor ekonomi yang memiliki kontribusi besar terhadap PDB yaitu manufaktur dan pertanian, sedangkan yang terkecil yaitu pertambangan dan utilitas. Di Singapura sektor saham yang memiliki kontribusi besar terhadap PDB yaitu pertambangan dan manufaktur, sedangkan yang terkecil yaitu utilitas dan konstruksi. Di Filipina, sektor saham yang memiliki kontribusi besar terhadap PDB yaitu jasa dan manufaktur, sedangkan sektor ekonomi terkecil yaitu pertambangan dan transportasi. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka penelitian ini fokus pada pengaruh makroekonomi terhadap harga IHSG dan sektor dominan terhadap PDB di negara Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina.

Pola yang akan ditemukan dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu pola pengaruh makroekonomi terhadap harga saham pada IHSG dan sektor dominan terhadap PDB. Pola ini cenderung akan menunjukkan perbedaan, karena dari harga saham antara IHSG dengan sektor yang dominan sangat berbeda padahal dalam waktu yang sama, sehingga penelitian yang dilakukan memiliki kecenderungan bahwa pola APT makroekonomi hanya berpengaruh pada saham-saham sektor dominan, namun tidak berpengaruh pada saham-saham di IHSG. Dugaan atas hasil penelitian tersebut, memberikan kontribusi dalam mengembangkan teori APT, sehingga secara praktis investor maupun pemerintah dapat melakukan penyesuaian analisis atau kebijakan atas keadaan makroekonomi.

Atas dasar penelitian-penelitian terdahulu tersebut menunjukkan banyaknya penelitian yang menguji makroekonomi terhadap harga saham, akan tetapi belum ada penelitian yang mengkaji pendapatan perkapita sebagai variabel moderasi yang menguatkan atau melemahkan pengaruh makroekonomi terhadap harga saham pada IHSG dan sektor ekonomi dominan atas PDB.

Walaupun penelitian bukan merupakan penelitian pertama mengenai pengaruh makroekonomi terhadap harga saham, akan tetapi penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian lainnya yaitu objek penelitian ini yaitu menggunakan IHSG dan sektor ekonomi yang dominan atas PDB di negara Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yakni pendapatan perkapita. Harga saham yang diteliti selama periode 2000-2020 tepatnya setelah terjadi krisis ekonomi di ASEAN tahun 2008 dan sebelum krisis ekonomi akibat pandemi covid-19 tahun 2020.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini fokus untuk menemukan pola penelitian pengaruh makroekonomi terhadap harga saham berdasarkan dominasi sektor pada negara-negara di Kawasan ASEAN. Hal tersebut sangat penting untuk diteliti untuk mengetahui tren pengaruh makroekonomi terhadap harga saham di setiap kategorisasi keadaan ekonomi negara.

Novelty dalam penelitian ini yaitu pola APT memiliki perbedaan di setiap negaranya setelah mendapat moderasi dari pendapatan perkapita, karena penelitian-penelitian di negara maju yang berarti pendapatan perkapitanya besar menunjukkan konsistensi, sedangkan di negara-negara emerging market yang menunjukkan pendapatan perkapita kecil, sehingga pola APTnya menunjukkan perbedaan

berdasarkan karakteristik negara emerging market dan negara maju. Secara teoritis, pendapatan per kapita sering digunakan sebagai indikator kemakmuran dan tingkat pembangunan suatu negara atau daerah. Menurut Bockstette, Chanda, dan Putterman (2002), pendapatan per kapita berfungsi sebagai indikator kesejahteraan negara, tolok ukur pertumbuhan kemakmuran negara, panduan bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan ekonomi, dan ukuran komparatif dari tingkat kemakmuran antar negara.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Arbitrase pricing theory (APT) menjelaskan bahwa nilai asset pricing dapat diprediksi dengan memperhatikan keadaan makroekonomi suatu negara. Secara empiris sudah banyak dilakukan penelitian terkait dengan pengaruh makroekonomi terhadap harga saham sebagai bagian dari asset pricing. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya kesesuaian dengan APT bahwa terdapat pengaruh makroekonomi terhadap harga saham, namun menunjukkan berbagai perbedaan hasil pengaruh yang mengindikasikan adanya perbedaan pengaruh antar variabel makroekonomi dan antar negara yang diteliti.

Makroekonomi yang menunjukkan perbedaan pengaruh yakni inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, maupun jumlah uang beredar terhadap harga saham, serta adanya penguatan dari pendapatan perkapita atas pengaruh makroekonomi. Perbedaan pengaruh tersebut perlu untuk diteliti secara lebih lanjut untuk menemukan suatu kebaharuan, maka penting untuk melakukan penelitian dengan membagi pengaruh makroekonomi terhadap harga saham pada saham

sektor ekonomi dominan di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina sebagai negara yang berada dalam satu kawasan yang sama.

Penulis merumuskan beberapa rumusan masalah penelitian agar fokus dan konsisten dengan masalah yang disinggung pada bagian pendahuluan. Rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestic bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?
5. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?
6. Bagaimana pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, suku bunga dan jumlah uang beredar

terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan umum dan khusus, antara lain sebagai berikut:

a. Tujuan Umum

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh makroekonomi terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.

b. Tujuan Khusus

1. Menguji dan menganalisa pengaruh inflasi terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.
2. Menguji dan menganalisa pengaruh nilai tukar terhadap terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.
3. Menguji dan menganalisa pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk

domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.

4. Menguji dan menganalisa pengaruh suku bunga terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.
5. Menguji dan menganalisa pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.
6. Menguji dan menganalisa pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap harga saham berdasarkan sektor ekonomi dominan atas produk domestik bruto di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Filipina selama tahun 2000-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi teoritis dan praktis.

1. Secara Teoritis
 - a. Berkontribusi pada kekayaan ilmu dan pengetahuan yang berhubungan dengan ilmu ekonomi.
 - b. Memberikan pemahaman kepada masyarakat dan perguruan tinggi mengenai peran penting faktor makroekonomi terhadap harga saham.

- c. Mendidik masyarakat tentang tindakan dan perilaku yang dapat meningkatkan harga saham sehingga keuntungan yang dihasilkan lebih maksimal.
2. Secara praktis
 - a. Memberikan gambaran data mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga saham.
 - b. Bagi emiten, dapat memberikan informasi akan pentingnya faktor-faktor makroekonomi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan-perusahaan terkait.
 - c. Bagi investor, ini memberikan informasi terkait kepada manajer investasi dan investor ketika memilih tujuan investasi dan memprediksi harga saham, sehingga menghasilkan pengembalian investasi yang optimal.