

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah memungkinkan untuk memperkirakan pengembalian aset dengan mempertimbangkan korelasinya dengan berbagai bentuk risiko. Teori APT yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham. Teori ini sudah banyak digunakan dalam penelitian, seperti penelitian terbaru pada tahun 2021, dilakukan oleh Dada, et.al (2021) di negara Nigeria; Marane & Asaad (2021) di negara India; Moradi, et.al (2021) di negara Iran; Bui & Nguyen (2021) di negara Vietnam; Gu, Zhu, & Wang (2022) di negara China. Hal tersebut menandakan bahwa teori APT menjadi teori yang “tidak terbantahkan” menunjukkan adanya pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham. Peneliti menemukan pola yang menarik dari dampak ekonomi makro terhadap *return* saham di negara industri dan negara *emerging market* setelah melakukan analisis lebih lanjut.

Penelitian di negara maju menunjukkan konsistensi yakni dari berbagai penelitian terdahulu menunjukkan pola pengaruh yang secara umum sama seperti penelitian Tarun K. Mukherjee dan Atsuyuki Naka (1995) di Jepang; Gjerdea & Settem (1999) di Norwegia; MacMillan (2007) di Amerika Serikat bahwa makroekonomi berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan penelitian di negara *emerging market* menunjukkan hasil pengaruh makroekonomi yang menunjukkan pola berbeda terhadap *return* saham. Perekonomian di negara-negara berkembang

yang baru mulai berpartisipasi dalam pasar global disebut sebagai "negara-negara pasar berkembang". Akibatnya, sistem keuangan negara berkembang menuju pasar campuran atau pasar bebas (McKinnon, 1993). Secara umum, studi yang melihat bagaimana variabel makroekonomi yang berbeda mempengaruhi pasar saham di negara berkembang telah menghasilkan hasil yang beragam, seperti yang dilakukan Marane, B., & Asaad, Z. (2021) di India; Moradi (2021) di Iran; Bui & Nguyen (2021) di Vietnam; Gu, Zhu, & Wang (2022) di China; Naseer, et.al (2021) di Pakistan; Ceylan (2021) di Turki; Gautam & Gautam (2021) di Nepal yang menunjukkan makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, maupun jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Variabel makroekonomi seperti pertumbuhan PDB, suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, dan tingkat pengangguran semuanya memiliki peran dalam menentukan kinerja pasar saham. Inflasi merupakan penyumbang utama masalah ekonomi makro (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016). Efek inflasi terhadap perekonomian suatu negara sangat signifikan. Ketika inflasi kuat, biaya bahan produksi naik dan bisnis harus membayar lebih untuk membuat barang mereka. Kondisi pasar modal akan semakin memburuk akibat turunnya daya beli dan naiknya biaya produksi.

Semua pelaku usaha di sektor ini akan merasakan dampak inflasi. Banyak bisnis akan terhambat oleh situasi ini dan pasar modal secara keseluruhan akan menderita akibat meningkatnya ketidakpastian yang ditimbulkannya. Tujuan dari setiap investor yang waras adalah untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan sambil meminimalkan risiko. Secara umum, semakin besar risiko yang

diambil investor, semakin besar potensi imbalannya, begitu pula sebaliknya (Geriadi dan Wiksuana, 2017).

Pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham menunjukkan pola penelitian yang berbeda, berdasarkan penelusuran peneliti mengenai pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham di negara *emerging market* menunjukkan bahwa pola di negara *emerging market* adanya perbedaan pola pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham. Variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham terdapat dalam penelitian Ugur dan Ramazan (2005); Nasir dan Mizra (2011); Muchiri (2012); Shafana (2014) Okech dan Mugambi (2016); Lindayani dan Dewi (2016); Adiyadna (2016); dan Bhattarai (2018) yang menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan, hasil penelitian Murungi (2014) menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian di negara *emerging market* terkait dengan pengaruh inflasi terhadap *return* saham dilakukan menunjukkan berbagai pola penelitian dari berbagai penelitian, seperti penelitian Kaul (1987) yang menemukan bahwa inflasi pada pengembalian saham memiliki dampak negatif. Studi yang dilakukan oleh Alagidede (2009) di Kenya, Nigeria dan Tunisia menemukan bahwa inflasi memiliki dampak positif pada pengembalian saham; Hosseini, et al (2013) melakukan analisis di Cina; Riantani & Tambunan (2013) menemukan inflasi memiliki pengaruh positif jangka panjang pada pengembalian pasar. Penelitian Parsva dan Lean (2011) di negara Mesir, Iran, Yordania, Kuwait, Oman dan Arab Saudi yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh jangka panjang satu arah antara inflasi dan *return* saham.

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)

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

Banyak akademisi lain juga telah mempelajari efek inflasi terhadap *return* saham, dan temuan mereka, seperti temuan Coovadia (2014), menyatakan bahwa inflasi di negara-negara *emerging market* memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap *return* saham dalam jangka panjang. Di Malaysia, Khairul (2015) menemukan korelasi yang menguntungkan antara inflasi dan kinerja saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika inflasi meningkat, *return* saham juga meningkat.

Berbeda dengan penelitian lainnya, Mahmood et al (2015) di Pakistan melakukan penelitian terpisah tentang efek, yang menemukan bahwa inflasi memiliki dampak negatif pada harga saham. Penelitian yang dilakukan di Nigeria oleh Ayuba, Balago dan Dagwom (2018) mengungkapkan bahwa inflasi memiliki efek negatif pada pengembalian saham. Hal ini menandakan bahwa semakin rendah inflasi, maka *return* saham menunjukkan kenaikan.

Penelitian tersebut dilengkapi oleh penelitian Tan, dkk (2016) di Malaysia yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh jangka panjang antara inflasi dengan *return* saham. Giri dan Joshi (2017) telah melakukan penelitian di India menemukan bahwa inflasi berdampak pada pengembalian saham secara jangka panjang. Pola pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan bahwa secara mayoritas penelitian di negara-negara *emerging market* menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Selain pengaruh suku bunga dan variabel ekonomi makro lainnya, penelitian oleh Okech dan Mugambi (2016), Murungi (2014), Muchiri (2012), Illo (2012), Nasir dan Mizra (2011), Kandir (2008), dan Jefferis dan Okeahalam (2000) telah menunjukkan bahwa *return* saham juga dipengaruhi oleh berbagai faktor

lainnya. Berdasarkan temuan tersebut, tampak bahwa suku bunga secara konstan berpengaruh negatif terhadap *return* saham di negara-negara pasar berkembang. Konsekuensinya, semakin rendah tingkat bunga, semakin baik pengembalian saham.

Menurut penelitian yang dilakukan di negara maju, suku bunga yang lebih tinggi menghambat investasi pasar saham dan mengurangi keuntungan pasar saham. Suku bunga memiliki dampak jangka panjang terhadap *return* saham, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian Tarun K. Mukherjee dan Atsuyuki Naka (1995) di Jepang. Penelitian yang dilakukan di Norwegia oleh Qystrein Gjerdea dan Frode Settem (1999) menunjukkan bahwa suku bunga berdampak negatif terhadap *return* saham.

Selain itu, Muradoglu, et al. (2000) melakukan penelitian di Yunani, dan temuan mereka menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berdampak pada pengembalian saham bahkan di negara pasar yang tidak berkembang. MacMillan (2007) mengamati data yang diteliti dari Amerika Serikat dan Jepang dan menemukan bahwa suku bunga mengurangi *return* saham. Peneliti yang berbasis di A.S. Orawan Ratanapakorn dan Subhash C. Sharma (2007) menemukan bahwa suku bunga berdampak pada *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Hamrita dan Trifi (2011), suku bunga hanya mempengaruhi *return* saham dalam satu arah. Menurut penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Parsva dan Lean (2011), suku bunga memiliki pengaruh searah terhadap *return* saham dalam jangka panjang dan pendek.

Wongbangpo dan Sharma (2002) meneliti penelitian di Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand dan menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dalam jangka panjang, kecuali Indonesia dan Malaysia. Suku bunga berdampak pada pengembalian saham, seperti yang ditunjukkan oleh studi yang dilakukan di Malaysia oleh Rahman et al. (2009). Penelitian yang dilakukan di Turki oleh Rjoun dan Gonsel (2009) mengungkapkan bahwa suku bunga berdampak pada *return* saham. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Ruslihati dan Fathoni (2011) mengungkapkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Peneliti Ozlen dan Ergun (2012) menemukan bahwa suku bunga mempengaruhi *return* saham di Turki.

Selain itu, sebuah studi oleh Gupta dan Reid (2012) pada pasar negara berkembang menemukan bahwa suku bunga berdampak negatif terhadap *return* saham. Annisa (2012) menemukan bahwa *return* saham pada LQ45 dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga sedangkan inflasi memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap harga saham. Suku bunga memiliki dampak yang merugikan terhadap *return* saham, menurut penelitian Riantani dan Tambunan (2013). Menurut penelitian yang dilakukan di Ghana dan diterbitkan oleh Barnor (2014), suku bunga berdampak negatif terhadap *return* saham. Suku bunga memiliki dampak jangka panjang dan jangka pendek terhadap pengembalian saham, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian Coovadia (2014) dalam konteks negara industri. Menurut penelitian yang dilakukan di Thailand oleh Forson dan Janrattanagul (2014), suku bunga memang mempengaruhi *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Artaya, Purbawangsa, dan Artini (2014), suku bunga

berpengaruh positif terhadap *return* saham. Temuan penelitian Asri dan Suwarta (2014) menunjukkan hubungan antara suku bunga dan *return* saham. Peneliti Aigbovo dan Izeke (2015) menemukan bahwa suku bunga berdampak pada pengembalian saham di Nigeria, ekonomi pasar yang sedang berkembang. Suku bunga berdampak pada pengembalian saham, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan di India oleh Nishan (2015).

Tan, dkk. (2016) melakukan penelitian di Malaysia dalam konteks negara *emerging market*, dan menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh jangka panjang terhadap *return* saham. Suku bunga berdampak pada *return* saham, menurut studi Oshaibat dan Majali (2016). Menurut penelitian yang dilakukan di Malaysia oleh Nasir et al. (2017), *return* saham dipengaruhi oleh suku bunga.

Suku bunga memiliki dampak yang merugikan pada pengembalian saham, menurut studi Ayuba, Balago, dan Dagwom (2018), yang mereka lakukan di Nigeria, negara pasar berkembang. Suku bunga memiliki dampak yang merugikan terhadap *return* saham, menurut studi yang dilakukan di Nigeria oleh Okechukwu, et al (2019), negara *emerging market* di kawasan Afrika. Mahpudin (2020), yang melakukan penelitian di India, China, Korea Selatan, Taiwan, dan Brazil, menemukan bahwa suku bunga berdampak negatif terhadap ekuitas di negara-negara *emerging market* dalam jangka panjang dan pendek.

Sedangkan penelitian lain menunjukkan suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Andes & Prakoso, 2017; Kirui et al, 2014; Sari, 2013; Dwita & Rahmidani, 2012; Kewal, 2012; Adisetiawan, 2009). Atas dasar itu, menunjukkan bahwa pola hubungan antara suku bunga dengan *return* saham di

negara maju menunjukkan secara konsisten adanya pengaruh antara inflasi dengan *return* saham, hal tersebut dapat dilihat dari penelitian di Amerika Serikat, Norwegia, Yunani, Singapura dan Jepang. Sedangkan, penelitian-penelitian di negara *emerging market* menunjukkan adanya perbedaan pola pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Depresiasi rupiah terhadap dolar AS menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak dapat membayar utangnya ke bank, yang merupakan gejala ekonomi yang akan berdampak pada kegiatan ekonomi dalam skala domestik dan dunia. Upaya pemerintah menjinakkan nilai tukar mata uang antara lain menaikkan suku bunga melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Harga saham cenderung banyak berubah, sehingga investor perlu mempertimbangkan banyak hal saat mengambil keputusan investasi. Ini terutama benar ketika memilih dan mengelola saham yang tepat. Penilaian saham perusahaan yang akurat membantu mengurangi kerugian dan memaksimalkan keuntungan bagi investor (Prasetioningsih, Gagah, & Fathoni, 2018).

Wongbangpo dan Sharma (2002) mempelajari dampak nilai tukar terhadap *return* saham di Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand dan menemukan bahwa, kecuali Indonesia dan Malaysia, memiliki dampak negatif jangka panjang. Nilai tukar memiliki dampak yang merugikan terhadap *return* saham, menurut penelitian Riantani dan Tambunan (2013). Menurut penelitian yang dilakukan di Malaysia oleh Khairul (2015), *return* saham dipengaruhi secara negatif oleh fluktuasi mata uang. Mahpudin (2020) yang mempelajari dampak nilai tukar terhadap ekuitas di India, China, Korea Selatan, Taiwan, dan Brazil,

menemukan bahwa dampak tersebut bersifat negatif jangka panjang dan jangka pendek.

Perbedaan pola penelitian ini dengan penelitian di negara *emerging market* lainnya yaitu pada variabel nilai tukar. Okech dan Mugambi (2016), Muchiri (2012), Illo (2012) melakukan penelitian di Kenya. Adiyadnya, dkk (2016), Muhayatsyah (2012) melakukan penelitian di Indonesia. AS Kandir (2008) melakukan penelitian di Turki. Shafana (2014) melakukan penelitian di Sri Lanka dan Bhattarai (2018) melakukan penelitian di Nepal yang menunjukkan harga saham bereaksi terhadap fluktuasi nilai tukar. Sementara itu, penelitian Nasir dan Mizra (2011) di Indonesia dan Murungi (2014) di Kenya menemukan bahwa nilai tukar mata uang tidak mempengaruhi *return* saham. Karena prevalensi investor asing di banyak negara pasar berkembang, kami melihat pola yang berbeda dalam hubungan antara nilai tukar mata uang dan pengembalian saham.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut menunjukkan pola hubungan nilai tukar dengan *return* saham di negara *emerging market* menunjukkan secara konsisten adanya pengaruh antara nilai tukar dengan *return* saham walaupun terdapat perbedaan antara positif dan negatif, hal tersebut dapat dilihat dari penelitian di Ghana, Brazil, India, Cina, Afrika Selatan, Nigeria, Pakistan, Malaysia, Turki, India, Filipina dan Thailand.

Pasokan uang adalah elemen penting lain dari lingkungan ekonomi makro. Menurut Ocktaviana (2007), nilai semua mata uang yang beredar merupakan jumlah uang beredar. Definisi terbatas dari jumlah uang beredar hanya mencakup mata uang dan giro. Menurut Prasetyo (2009), jenis uang beredar M1 dan M2

merupakan indikator kebijakan moneter dan kinerja ekonomi yang paling banyak digunakan di seluruh dunia.

Penelitian yang dilakukan di Turki oleh Rjoun dan Gonsel (2009) mengungkapkan bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan di Cina oleh Hosseini et al. (2011), jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap *return* saham dalam jangka panjang. Berdasarkan temuannya, Forson dan Janrattanagul (2014) menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi *return* saham di Thailand.

Penelitian yang dilakukan di Nigeria oleh Aigbovo dan Izekor (2015) mengungkapkan bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi *return* saham dalam jangka panjang. Menurut penelitian yang dilakukan di India oleh Nisha (2015), *return* pasar saham dipengaruhi oleh perubahan jumlah uang beredar negara tersebut. Menurut penelitian yang dilakukan di Nigeria oleh Ayuba, Balago, dan Dagwom (2018), jumlah uang beredar memiliki dampak yang merugikan terhadap *return* saham. Mahpudin (2020), yang melakukan penelitian di India, China, Korea Selatan, Taiwan, dan Brazil, menemukan bahwa jumlah uang beredar berdampak negatif terhadap ekuitas di negara-negara *emerging market* baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Studi sebelumnya telah menunjukkan korelasi antara jumlah uang beredar suatu negara dan kinerja pasar sahamnya, dan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variabel ini di ekonomi pasar berkembang mengikuti pola

yang dapat diprediksi. Bukti dari negara-negara ini serta Turki, Thailand, Nigeria, India, dan China menunjukkan hal ini.

Pendapatan per kapita belum dianggap sebagai moderator dalam studi manapun yang telah dilakukan. Karena pendapatan per kapita adalah ukuran berapa banyak uang yang dihasilkan per orang di suatu negara, ini dapat mengungkap fakta tentang daya beli individu pada umumnya. Mengingat korelasi antara PDB per kapita dan variabel makroekonomi lainnya seperti inflasi, nilai tukar mata uang, suku bunga, dan jumlah uang beredar, PDB per kapita dapat dianggap sebagai variabel makroekonomi yang meredam pengaruh variabel makroekonomi lainnya pada *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu selalu menunjukkan adanya perbedaan pola APT di negara maju dan negara *emerging market*, sehingga penting untuk menggunakan pendapatan perkapita sebagai variabel moderasi.

Secara empiris keadaan ekonomi negara memiliki perbedaan yang berdampak pada kegiatan perekonomian di suatu negara tersebut. Bangsa yang maju adalah bangsa yang tingkat kehidupan seluruh warganya di atas rata-rata. Selain itu, situasi ekonomi mereka serupa di mana-mana, dan mereka memiliki akses ke berbagai teknologi canggih. Rata-rata PDB per orang di negara-negara maju jauh lebih tinggi daripada di negara-negara pasar berkembang. Namun, tidak setiap negara mendapatkan PDB yang tinggi dengan menambang sumber daya alamnya.

Rata-rata pendapatan masyarakat di negara-negara *emerging market* masih tergolong rendah. Selain itu, industri di sini yang paling tertekan adalah industri

yang mengandalkan sumber daya alam daerah untuk berbisnis. Kehidupan sehari-hari masih sangat bergantung pada teknologi kuno.

Ini dapat dilihat sebagai kumpulan negara untuk kepentingan perdagangan internasional. Kriteria untuk kategorisasi berpusat pada kesejahteraan dan standar hidup masyarakat. Negara maju adalah negara yang mayoritas penduduknya menikmati standar hidup yang tinggi. Sebaliknya, negara-negara pasar naik hanya cukup makmur atau kaya (Graham, 2011). Negara yang berkembang lebih cepat dari negara maju lainnya disebut pasar berkembang. Negara dengan jumlah penduduk yang besar dan sedikit sumber daya alam sering digolongkan sebagai negara berkembang (Nurkse, 1952).

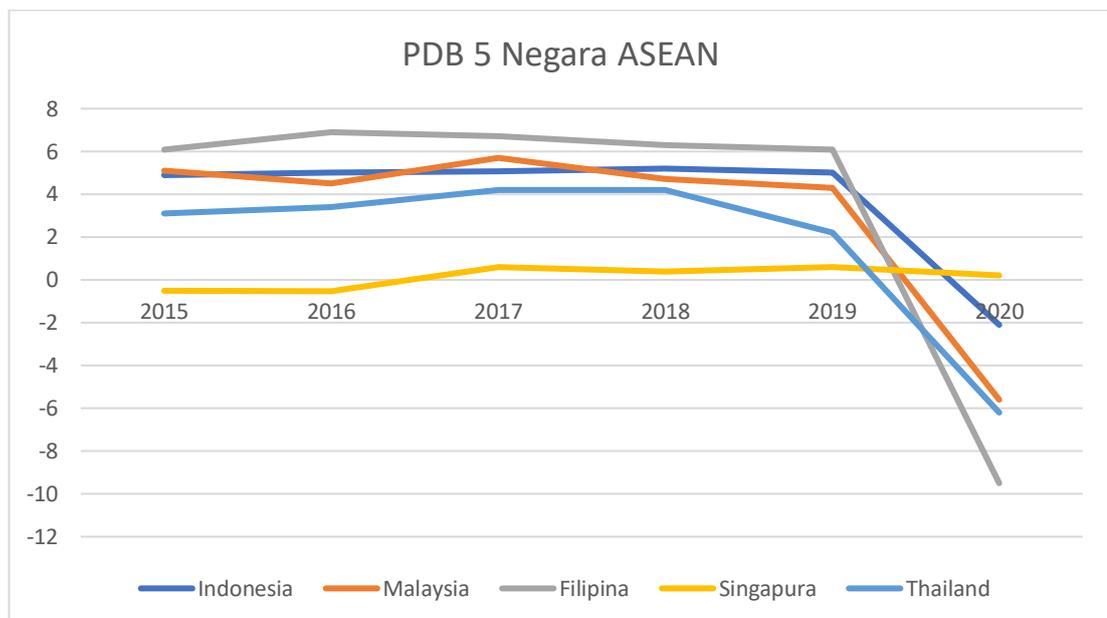
Sebagian besar negara yang memenuhi syarat sebagai pasar berkembang ditemukan di Asia Tenggara. Oleh karena itu, penting untuk mencermati negara-negara yang membentuk Asia Tenggara, sebuah wilayah di bagian tenggara benua Asia. Indochina, Semenanjung Malaya, dan pulau-pulau yang berdekatan adalah bagian dari wilayah geografis ini. Dari utara ke selatan, timur ke barat, dan selatan ke utara, Asia Tenggara dibatasi oleh Republik Rakyat Tiongkok, Samudra Pasifik, Samudra Hindia, Teluk Benggala, dan anak benua India. Hanya Singapura di Asia Tenggara yang dapat mengklaim memiliki ekonomi maju; yang lain masih dianggap pasar berkembang. Sumber daya alam terus memainkan peran penting dalam perekonomian sebagian besar Asia Tenggara, kecuali Singapura. Pembentukan blok perdagangan bebas negara-negara ASEAN di Asia Tenggara diperkirakan akan mempercepat pembangunan ekonomi di sana. Tiga negara Asia Tenggara dimasukkan dalam analisis ini: Indonesia, Filipina, dan Malaysia.

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)

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

Pengambilan ketiga negara tersebut dikarenakan selama tahun 2015 sampai 2020 ketiga negara tersebut menunjukkan kesamaan peningkatan maupun penurunan PDB. Sehingga pengambilan ketiga negara tersebut mampu menjadi representatif negara *emerging market* di kawasan Asean.



Gambar 1.1 Data Persentase Perubahan PDB 5 Negara ASEAN

Sumber: https://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL9_1.pdf

Menurut Zakia dan Yasin (2023), krisis ekonomi terjadi ketika perekonomian suatu negara mengalami penurunan yang drastis. PDB yang rendah, nilai real estat dan saham yang turun, dan tingkat inflasi yang tinggi adalah hasil yang khas bagi negara-negara yang mengalami hal ini (Prasetyanto, 2016). Sementara itu, krisis keuangan terjadi ketika sebagian besar nilai nominal aset keuangan tertentu tiba-tiba hilang (Caballero, Farhi, & Gourinchas, 2017). Krisis ekonomi, yang didefinisikan sebagai “suatu kondisi di mana perekonomian suatu negara mengalami penurunan yang sangat signifikan” (Terazi & enel, 2011),

seringkali sangat terkait dengan peristiwa tersebut. Dalam kebanyakan kasus, 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)

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

negara-negara yang mengalami ini akan mengalami penurunan PDB, penurunan nilai saham dan real estat, dan kenaikan inflasi. Ketika krisis ekonomi melanda, salah satu hal pertama yang terjadi adalah pemotongan pengeluaran pemerintah. Biaya dasar yang tinggi akan naik, belanja publik akan turun, nilai mata uang akan turun dengan cara yang tidak terduga, dan pertumbuhan ekonomi akan melambat secara dramatis.

Akibat serangan spekulasi mata uang terhadap cadangan devisa negara, Krisis Finansial Asia secara resmi dimulai di Thailand pada 2 Juli 1997. Saat itu, pemerintah Thailand dibebani utang luar negeri yang cukup besar. Perubahan mata uang ini seharusnya meningkatkan keuntungan ekspor, tetapi memiliki efek sebaliknya. Investor asing, yang telah menaruh uang mereka di negara-negara yang disebut "Keajaiban Ekonomi Asia" selama satu dekade sebelum tahun 1997, tiba-tiba kehilangan kepercayaan pada pasar Asia dan membuang yen dan aset berdenominasi yen lainnya. Ini dengan cepat menyebar ke negara-negara Asia lainnya.

Investor asing awalnya tetap optimis dengan kemampuan teknokrat Indonesia untuk mengatasi badai krisis keuangan (seperti yang mereka lakukan sebelumnya pada tahun 1970-an dan 1980-an), meskipun ada indikator yang mengkhawatirkan dari kawasan Asia. Namun, tidak ada jalan keluar yang sederhana dari keterpurukan ekonomi saat ini. Karena krisis ini telah mempengaruhi sistem politik dan kondisi sosial ekonomi di Indonesia sedemikian mendalam dan menyeluruh, Indonesia telah terluka parah.

Pada bulan Agustus 1997, rupiah Indonesia dibiarkan mengambang setelah bertahun-tahun melobi. Dan sejak saat itu, penurunan besar telah dimulai. Nilai nominal rupiah 30% lebih rendah pada 1 Januari 1998, dibandingkan pada Juni 1997. Banyak perusahaan swasta di Indonesia mendapat pinjaman luar negeri jangka pendek yang tidak dilindungi nilai) dalam dolar AS pada tahun-tahun menjelang 1997, dan utang sektor swasta yang sangat besar ini akhirnya meledak.

Situasi menjadi jauh lebih memprihatinkan karena rupiah terus merosot nilainya. Persaingan di antara perusahaan Indonesia untuk membeli dolar AS telah membebani rupiah dan memperburuk tingkat utang perusahaan. Ada sedikit keraguan bahwa bisnis di Indonesia (termasuk beberapa bank yang terkenal lemah) akan mengalami kerugian besar. Sebagai akibat dari kurangnya pinjaman segar untuk perusahaan di Indonesia, cadangan devisa negara menyusut. Pemerintah Indonesia, yang menyadari tidak berdaya menghadapi bencana ini, mendekati Dana Moneter Internasional (IMF) untuk meminta bantuan pada bulan Oktober 1997.

Alasan pemilihan Indonesia, Malaysia, dan Filipina sebagai negara sampel penelitian dikarenakan mewakili negara ASEAN dari yang tertinggi, menengah atas, dan menengah berdasar jumlah PDB. Berdasarkan data IMF tahun 2022 menunjukkan bahwa PDB Indonesia sebesar 1.390 miliar dolar AS, Malaysia sebesar 469,62 miliar dolar AS, dan Filipina sebesar 425,66 miliar dolar AS. Ketiga negara tersebut menjadi objek penelitian karena representatif di negara ASEAN.

Secara empiris, investasi di Indonesia, Malaysia, dan Filipina menunjukkan kinerja saham yang berbeda dan sangat fluktuatif yang mencirikan negara *emerging market*. Dalam konteks Indonesia, aktivitas pasar modal sepanjang 2022 bertumbuh

secara positif. Hal tersebut tercermin dari kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang telah mencapai level 6.850,52 pada 28 Desember 2022, meningkat 4,09 persen dari posisi 30 Desember 2021.

IHSG bahkan sempat menembus rekor baru pada 13 September 2022, menembus level 7.318,016. Pada 28 Desember 2022, kapitalisasi pasar mencapai Rp9.509 triliun, naik 15,2 persen dari posisi akhir 2021, sebesar Rp8.256 triliun, dan juga sempat menembus rekor baru sebesar Rp9.600 triliun pada 27 Desember 2022. Ini adalah pencapaian tertinggi dalam empat tahun terakhir jika dibandingkan dengan pasar di wilayah ASEAN. Rata-rata volume transaksi harian telah meningkat 16%, mencapai 23,9 miliar saham, dibandingkan akhir tahun sebelumnya.

Jika dibandingkan dengan seluruh kinerja bursa ASEAN selama 2022, IHSG sekarang berada di posisi tertinggi kedua setelah Singapura. Sebelumnya, IHSG juga pernah berada di posisi tertinggi di kawasan ASEAN dan regional. Dalam hal permintaan, OJK juga mencatat peningkatan pesat dalam investor ritel di Indonesia. Saat ini, jumlah investor ritel mencapai 10,30 juta *single investor identification* (SID), meningkat lebih dari 10 kali lipat dalam lima tahun terakhir. Sejak tahun 2020, OJK melihat peningkatan tahunan investor Pasar Modal menjadi lebih dari 2,5 juta SID.

Kinerja saham menunjukkan hasil yang berbeda dengan Filipina yang terpantau turun nyaris 4%, di tengah variasi bursa Asia-Pasifik. Tidak ada yang tahu mengapa bursa saham Filipina turun nyaris 4%, tetapi sentimen pasar global yang terus-menerus negatif juga memperberat gerak. Setelah bank sentral Amerika

Serikat, Federal Reserve, merilis proyeksi suku bunga ke depan, investor semakin khawatir tentang resesi global.

Menurut proyeksi dan arah suku bunga ke depan yang dirilis oleh FOMC, Federal Fund Rate (FFR) dapat mencapai 4,4% pada akhir tahun 2022. Jika proyeksi ini benar, itu berarti Federal Reserve tidak akan menaikkan suku bunga acuan di bawah 50 basis poin (bp) dalam dua pertemuan terakhir. Bahkan, pelaku pasar memperkirakan Federal Reserve akan memangkas suku bunga acuan tahun 2023, tetapi proyeksi FOMC menunjukkan bahwa Federal Reserve masih berpotensi menaikkan suku bunga acuan kembali tahun 2023.

Meskipun demikian, pelaku pasar semakin khawatir karena depresiasi poundsterling, mata uang Inggris. Poundsterling Inggris jatuh ke level terendah sepanjang masa terhadap dolar AS, jatuh 4% pada satu titik ke level terendah yang pernah ada di US\$ 1,0382. Sejak itu, telah turun dari level terburuknya karena spekulasi bahwa Bank Sentral Inggris (Bank of England/BoE) mungkin perlu menaikkan suku bunga lebih agresif untuk menekan inflasi.

Selain pemotongan pajak Inggris yang diumumkan minggu lalu, kampanye kenaikan agresif bank sentral utama telah membuat dolar AS melonjak. Bahkan poundsterling dan euro mencapai level terendah terhadap dolar sejak 2002. Dengan begitu banyak yang ditransaksikan dalam dolar, penguatan dolar dapat membahayakan keuntungan perusahaan multinasional AS serta perdagangan global. Sebaliknya, karena perlambatan ekonomi global dan kondisi keuangan yang sulit, Dana Moneter Internasional (IMF) memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi Filipina pada tahun 2022.

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)

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

Kinerja saham menunjukkan hasil yang berbeda dengan Filipina yang terpantau turun nyaris 4%, di tengah variasinya bursa Asia-Pasifik. Pasar saham Filipina turun hampir 4% tanpa alasan yang jelas. Namun, sentimen pasar global yang terus-menerus negatif turut memperberat bursa Filipina. Setelah bank sentral Amerika Serikat, Federal Reserve, merilis proyeksi suku bunga ke depan, investor semakin khawatir tentang resesi global.

Menurut proyeksi dan arah suku bunga ke depan yang dirilis oleh FOMC, Federal Fund Rate (FFR) dapat mencapai 4,4% pada akhir tahun 2022. Sesuai dengan proyeksi tersebut, Federal Reserve tidak akan menaikkan suku bunga acuan di bawah 50 basis poin (bp) dalam dua pertemuan terakhir. Bahkan, pelaku pasar memperkirakan Federal Reserve akan memangkas suku bunga acuan tahun 2023, tetapi proyeksi FOMC menunjukkan bahwa Federal Reserve masih memiliki kemungkinan untuk menaikkan suku bunga acuan lagi tahun 2023.

Meskipun demikian, pelaku pasar semakin khawatir karena depresiasi poundsterling, mata uang Inggris. Poundsterling Inggris jatuh ke level terendah sepanjang masa terhadap dolar AS, jatuh 4% pada satu titik ke level terendah yang pernah ada di US\$ 1,0382. Sejak itu, telah turun dari level terburuknya karena spekulasi bahwa Bank Sentral Inggris (Bank of England/BoE) mungkin perlu menaikkan suku bunga lebih agresif untuk menekan inflasi.

Selain pemotongan pajak Inggris yang diumumkan minggu lalu, kampanye kenaikan agresif bank sentral utama telah membuat dolar AS melonjak. Bahkan poundsterling dan euro mencapai level terendah terhadap dolar sejak 2002. Dengan begitu banyak yang ditransaksikan dalam dolar, penguatan dolar dapat

membahayakan keuntungan perusahaan multinasional AS serta perdagangan global. Sebaliknya, karena perlambatan ekonomi global dan kondisi keuangan yang sulit, Dana Moneter Internasional (IMF) memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi Filipina pada tahun 2022.

Berikut ialah *return* saham di Indonesia, Malaysia dan Filipina sejak tahun 1998-2020 yang mana terdapat masa krisis yakni 1998-2008, kemudian masa setelah krisis yakni tahun 2009-2020.



Gambar 1.2 *Return* Saham Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa masa krisis di Indonesia yakni 1998-2008, kemudian mada setelah krisis yakni 2009-2020. Sebagai ekonomi terbesar di Asia Tenggara dan terbesar keenam di Asia (setelah China, Jepang, India, Rusia, dan Korea Selatan), india merupakan salah satu negara ekonomi berkembang utama di dunia. Karena ekonominya yang besar, Indonesia adalah ekonomi terkuat keenam belas di dunia dan anggota penuh dari Kelompok Dua Puluh. Menyusul kerusuhan politik dan sosial yang parah pada pertengahan 1960-an di bawah Presiden Soekarno, pemimpin baru Indonesia, Presiden Soeharto,

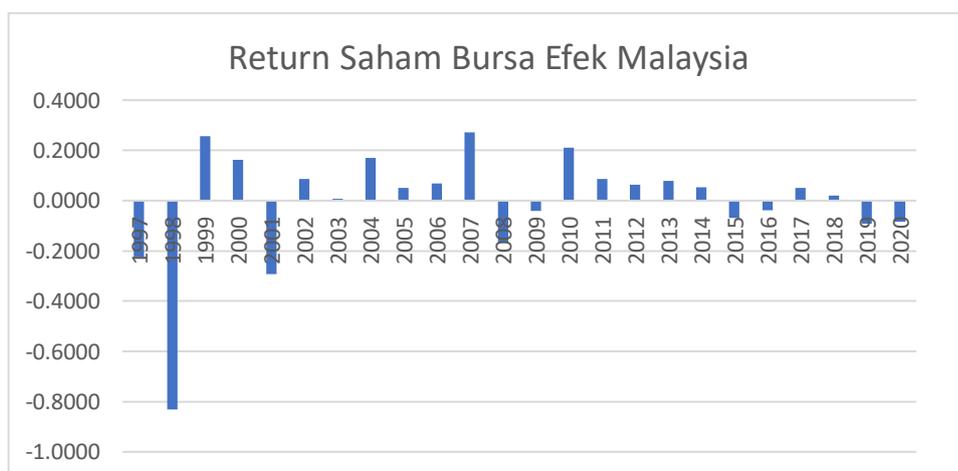
Dewi Kartikaningsih, 2023

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)

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

dengan cepat merestrukturisasi tata kelola fiskal negara dengan menegosiasikan kembali pembayaran utang yang jatuh tempo dan meminta bantuan dari Dana Moneter Internasional (IMF) untuk menopang pengelolaan fiskal negara yang masih goyah.

Selama dua dasawarsa yang dibutuhkan Indonesia untuk mengembalikan ekonominya ke jalur yang benar, kegiatan industri dan perdagangan berbasis ekspor mendorongnya ke dalam jajaran "Keajaiban Asia Timur" pada tahun 1990-an, di mana stabilitas politik, sosial, dan pertahanan-keamanan memberikan landasan ekonomi yang kokoh untuk membangun pembangunan yang cepat dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara berkelanjutan. Berdasarkan catatan sejarah, negara Indonesia pernah menghadapi masa krisis dan normal dalam perkembangan ekonomi, masa setelah krisis terjadi pada tahun 2009-2020 yang ditandai stabilitas politik dan pertumbuhan ekonomi yang stabil, masa krisis yakni 1998-2008 akibat adanya krisis moneter, serta perubahan politik di Indonesia menyebabkan perekonomian di Indonesia terpuruk, pada tahun itupun berdampak pada seluruh negara dikawasan Asia Tenggara.



Gambar 1.3 *Return Saham Bursa Efek Malaysia*

Dewi Kartikaningsih, 2023

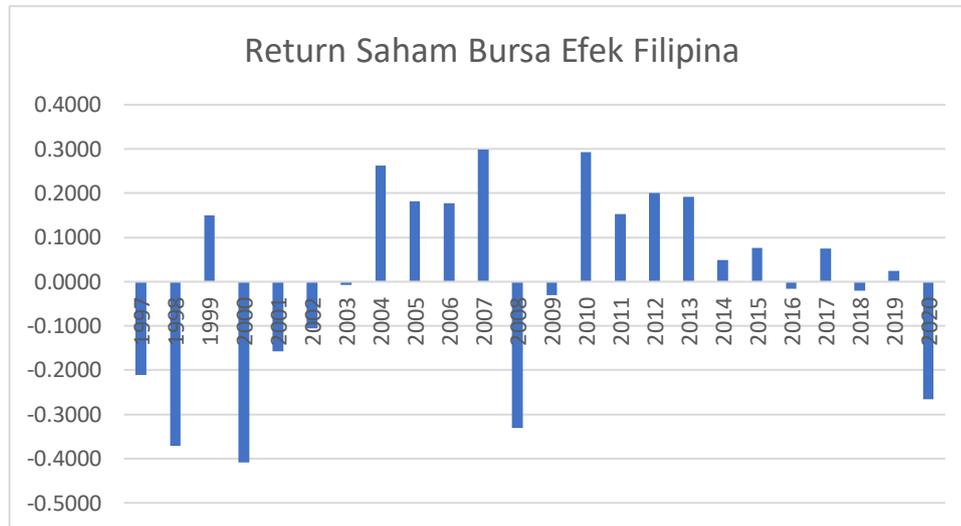
PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DI NEGARA EMERGING MARKET DENGAN PENDAPATAN PERKAPITA DAN KRISIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS DI NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN FILIPINA TAHUN 1998-2020)

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

Berdasarkan data tersebut menunjukkan masa krisis Malaysia yakni 1998-2008 dan masa setelah krisis yakni 2009-2020. Ketika diurutkan berdasarkan PDB, ekonomi Malaysia adalah yang terbesar ketiga di Asia Tenggara dan terbesar ke-29 di dunia. Malaysia adalah salah satu negara yang ekonominya tumbuh pesat setelah krisis ekonomi Asia tahun 1998, dengan inflasi rata-rata hanya 0,4% dan tingkat kemiskinan 3,5%. Ringgit adalah mata uang resmi Malaysia. Memproduksi karet dan minyak kelapa dalam jumlah besar telah menjadikan Malaysia sebagai pemimpin global dalam kedua industri tersebut. China, Singapura, Amerika Serikat, dan Thailand adalah pasar ekspor utamanya. Ekspor utama negara ini adalah di bidang mesin elektronik, gas alam cair, kayu dan turunannya, karet, dan tekstil. Dari segi kemudahan memulai bisnis di sana, Malaysia menempati urutan kedua puluh satu.

Keberadaan jalan tol merupakan kontributor struktural terhadap tingginya angka pengangguran yang dialami penduduk kota di Malaysia. Malaysia dan tetangganya bekerja sama membangun jalan tol ini sebagai bagian dari kerja sama subregional. Jalan tol ini sangat penting untuk perjalanan antara Malaysia, Singapura, dan Thailand. Penyeberangan perbatasan Malaysia Barat biasanya harus melewati sejumlah kota kecil. Sebagai hasil dari pengembangan jalan tol, semakin sedikit orang yang melakukan perjalanan dan melakukan bisnis di komunitas yang lebih kecil ini. Pemilik bisnis yang menyediakan layanan bagi jemaah mungkin mengharapkan penurunan penjualan. Restoran dan pengecer butik di pasar negara berkembang sangat rentan terhadap iklim ekonomi saat ini. Kemerostan ekonomi

berikutnya di daerah-daerah tersebut menyebabkan kenaikan tingkat pengangguran kota.



Gambar 1.4 *Return Saham Bursa Efek Filipina*

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa masa krisis di Filipina yakni 1998-2008 dan masa setelah krisis yakni 2009-2020. Menggunakan PDB sebagai ukuran, Filipina berada di nomor empat di Asia Tenggara dan nomor 36 secara global. Filipina beroperasi di bawah sistem ekonomi campuran, dengan pengolahan makanan, tekstil, elektronik, dan industri mobil sebagai sektor utama kegiatan ekonominya. Metro Manila dan Metro Cebu adalah lokasi paling umum untuk manufaktur Filipina. Sektor pertanian Filipina sangat penting bagi perekonomian negara.

Baik AS dan Jepang telah menjadi pasar yang signifikan bagi ekspor Filipina. Pasar ekspor utama lainnya untuk Filipina termasuk Cina, Singapura, Hong Kong, Korea Selatan, dan Jerman. Komponen elektronik dan semikonduktor menyumbang sebagian besar ekspor, sedangkan gas alam, minyak kelapa, dan buah merupakan tulang punggung industri ekspor barang alam. Filipina berpartisipasi

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)

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

dalam Kerjasama Ekonomi Asia-Pasifik (APEC), Organisasi Perdagangan Dunia (WTO), dan ASEAN. Meskipun investasi turun dari US\$ 2.287 juta pada tahun 1998 menjadi US\$ 573 juta pada tahun 1999 dan tahun 2000, perkembangan ekonomi Filipina menunjukkan periode setelah krisis dimana harga saham menunjukkan peningkatan yang cukup stabil dan volatilitas yang tidak terlalu kuat.

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa *return* saham menunjukkan adanya permasalahan ketika masa krisis terjadi, karena pada saat itu investor banyak melakukan penjualan saham, sehingga *return* nya pun mengalami penurunan. Kondisi krisis juga erat kaitannya dengan keadaan makroekonomi dalam keadaan tidak baik, atas dasar itu menunjukkan setiap masa berdampak pada keadaan *return* saham maupun makroekonomi suatu negara.

Secara empiris, terdapat perbedaan hasil penelitian walaupun variabel yang ditelitinya sama, hal tersebut dikarenakan banyak faktor seperti rentang waktu yang berbeda, fokus sektor penelitian yang berbeda, perbedaan penelitian antara negara *emerging market* dan negara maju, serta adanya pengaruh dari faktor makroekonomi ekonomi terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian, maka lingkup penelitian ini akan lebih diperkecil sebagai upaya untuk memberikan hasil penelitian yang koheren.

Atas dasar hal tersebut, asumsi pola APT yang ditemukan yaitu pada masa krisis dengan masa normal pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham akan berbeda baik di Negara dikategorikan sebagai berpenghasilan rendah (di bawah \$1.035), berpenghasilan menengah (\$1.036–\$4.045), berpenghasilan tinggi

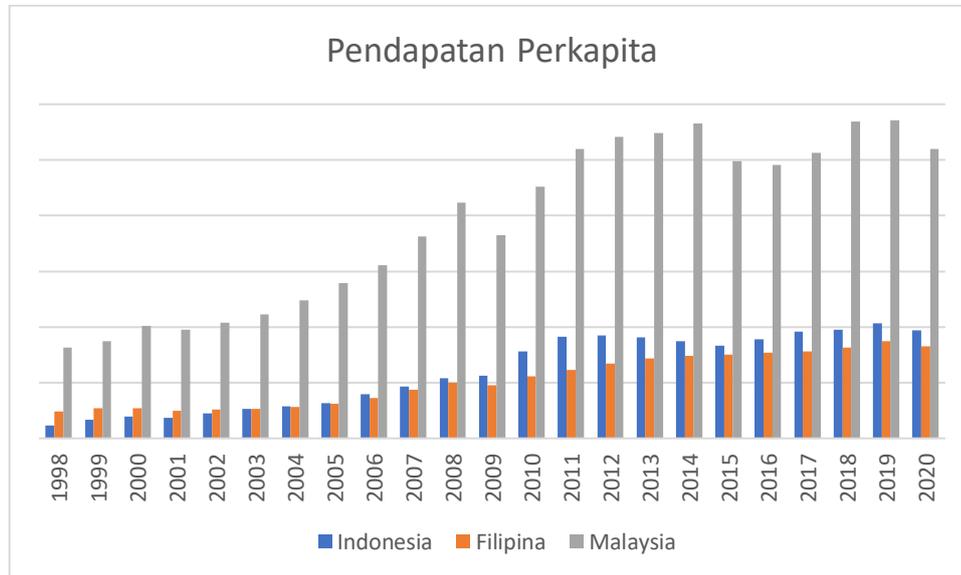
(\$12.535), atau menengah ke atas (\$4.046–\$12.535). Sehingga faktor pembeda pola APT bukan hanya klasifikasi negara, akan tetapi juga masa atau keadaan ekonomi yang terjadi di suatu negara.

Apabila asumsi penelitian tersebut menunjukkan hal yang sama dengan uji secara statistik menggunakan e-views, maka peneliti menemukan pola APT terbaru bahwa makroekonomi pada situasi normal dan situasi krisis menunjukkan pengaruh yang berbeda, serta adanya pendapatan perkapita menjadi moderasi yang membedakan pengaruh diantara negara-negara yang diteliti.

Inflasi diyakini memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, artinya ketika inflasi naik, *return* saham turun. Hal ini disebabkan banyak investor yang menjual sahamnya saat inflasi meningkat. Karena investor dapat menghasilkan lebih banyak uang ketika nilai tukar menguntungkan, nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian saham, artinya semakin tinggi nilai tukar, semakin baik pengembalian saham.

Ketika suku bunga rendah, investor lebih cenderung memasukkan uang ke pasar saham, tetapi ketika suku bunga tinggi, mereka lebih suka menaruh uang mereka di bank. Peningkatan jumlah uang beredar dikaitkan dengan peningkatan pengembalian pasar saham. Ini karena lebih banyak individu akan dapat menggunakan modal yang dapat diinvestasikan jika lebih banyak beredar dalam perekonomian. Pendapatan perkapita mampu memoderasi pengaruh variabel X ke Y, karena negara dengan jumlah penduduk yang relatif kaya, akan memiliki ketahanan keuangan yang lebih baik daripada negara dengan jumlah penduduk yang relatif miskin.

Aspek penting dalam pengujian APT yang sudah mapan ialah melihat pengaruh dari moderasi, dalam penelitian menggunakan pendapatan perkapita sebagai variabel moderasi. Berikut data pergerakan pendapatan perkapita.



Gambar 1.5 Data Pendapatan Perkapita di Indonesia, Filipina, dan Malaysia

Penelitian ini fokus pada menguji pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham yang mempengaruhi kesejahteraan masyarakat adalah pendapatan perkapita. Pendapatan per kapita, seperti yang didefinisikan oleh Sukirno (2004), adalah pendapatan rata-rata suatu negara atau daerah selama periode waktu tertentu, biasanya satu tahun. Standar hidup berbanding lurus dengan pendapatan nasional rata-rata. Pendapatan daerah dibagi dengan seluruh penduduk untuk menentukan pendapatan per kapita daerah tersebut. Seluruh pendapatan per kapita daerah harus digunakan untuk perhitungan. Namun, dengan tidak adanya data ini, PDRB per kapita dihitung dengan menggunakan PDRB total pada harga pasar.

Standar hidup sering diukur dalam hal pendapatan per orang. Namun indikator pendapatan per kapita memiliki keterbatasan yang signifikan sebagai ukuran kesejahteraan masyarakat karena hanya memberikan sinyal rata-rata. Yaitu: (Arsyad, 1999). Atas dasar itu penting untuk mengkaji pendapatan perkapita sebagai moderasi atas pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham, sehingga menjadi pembaharu atas pengaruh makroekonomi terhadap *asset pricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Potensi keuntungan dari investasi saham menarik karena mengimbangi keberanian para pengambil risiko. Tingkat pengembalian investasi saham dihitung sebagai pendapatan yang dihasilkan oleh investasi dibagi dengan investasi awal (Boediono, 2000). Faktor suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar mata uang diperiksa karena berhubungan dengan pengembalian saham di Malaysia, Filipina, dan Indonesia sebelum, selama, dan setelah krisis.

Nilai satu mata uang dinyatakan dalam mata uang lain, atau harga satu mata uang dinyatakan dalam mata uang lain, dikenal sebagai nilai tukar (Fabozzi & Modigliani, 1996). Nilai tukar dapat ditentukan dengan salah satu dari dua cara: metode moneter atau pendekatan pasar. Menurut pendukung pendekatan moneter, penawaran dan permintaan uang menentukan nilai satu mata uang relatif terhadap yang lain (Darmadji & M.H, 2006). Pandangan konvensional berpendapat bahwa fluktuasi pasar saham disebabkan oleh pergeseran kurs mata uang asing. Teori portofolio, di sisi lain, mendalilkan bahwa perubahan harga saham dan arus modal selanjutnya pada akhirnya akan menyebabkan pergeseran nilai tukar. Investor asing

dapat kehilangan kepercayaan pada ekonomi suatu negara jika nilai tukarnya tidak stabil. Tidak diragukan lagi, ini akan berdampak buruk pada pasar modal secara keseluruhan, karena investor asing kemungkinan besar akan menarik uangnya, menyebabkan arus keluar modal dan penurunan harga saham berikutnya.

Salah satu insentif utama bagi orang untuk memasukkan uang mereka ke dalam investasi adalah suku bunga. Investasi, sesuai teori klasik suku bunga, peka terhadap suku bunga pasar yang berlaku. Tingkat motivasi suku bunga yang rendah. Pengusaha akan lebih cenderung memasukkan uang ke dalam proyek jika tingkat bunga rendah (Mahpudin, 2020).

Mahpudin (2020) menambahkan bahwa inflasi adalah proses dimana harga keseluruhan barang naik secara konsisten. Ketika harga naik di semua negara, seperti yang terjadi selama inflasi, ekonomi berada dalam keadaan inflasi. Tingkat inflasi yang terlalu tinggi akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Harga yang terus meningkat untuk melakukan sesuatu yang berguna telah membuatnya hampir tidak menguntungkan. Oleh karena itu, kapitalis sering menyukai penggunaan spekulatif untuk dana mereka.

Menurut Yusuf (2018), sepanjang tahun 2011-2014 IHSG dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh jumlah uang beredar. Bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1.747.788 dengan tingkat kesalahan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi prediksi sebesar 0,05. Karena jumlah uang beredar dapat digunakan untuk mengestimasi IHSG periode 2011-2014, maka hipotesis ketiga diterima.

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)

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

Para penulis merumuskan banyak topik penelitian berdasarkan kesulitan yang ditunjukkan di latar belakang, memastikan bahwa tantangannya terdefinisi dengan baik dan konsisten dengan yang disebutkan dalam pendahuluan.

1. Bagaimana gambaran mengenai inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, pendapatan perkapita dan *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh moderasi pendapatan perkapita pada masa krisis atas pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan yang dibedakan menjadi tujuan umum dan tujuan khusus, diantaranya:

- a. Tujuan Umum

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh moderasi pendapatan perkapita atas faktor makro ekonomi terhadap *return* saham di Malaysia, Filipina, dan Indonesia.

b. Tujuan Khusus

1. Mengetahui gambaran mengenai inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, pendapatan perkapita dan *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia.
2. Menguji dan menganalisa pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia.
3. Menguji dan menganalisa moderasi pendapatan perkapita atas pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia.
4. Menguji dan menganalisa moderasi pendapatan perkapita pada masa krisis atas pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham di negara Malaysia, Filipina, dan Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Secara teoritis dan praktis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi.

1. Secara Teoritis
 - a. Menambah kekayaan informasi ilmiah dan ekonomi yang sudah terakumulasi.
 - b. Mendidik masyarakat umum dan lembaga akademik tentang dampak masalah ekonomi makro terhadap pengembalian saham.

- c. Mendidik masyarakat umum tentang cara terbaik untuk berinvestasi di pasar saham sehingga mereka dapat memaksimalkan keuntungan mereka membutuhkan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
2. Secara praktis
 - a. Menawarkan ringkasan penelitian tentang seberapa luas tren ekonomi memengaruhi kinerja saham.
 - b. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik investor, mungkin menyarankan emiten tentang pentingnya masalah ekonomi makro.
 - c. Ketika digunakan oleh manajer investasi dan investor, data ini menambah hasil investasi yang optimal dengan memandu pengambilan keputusan pada tujuan investasi dan peramalan pengembalian saham.