

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan menunjukkan temuan hasil penelitian yang disajikan secara ringkas, sebagai berikut:

1. Penelitian di Indonesia, Malaysia dan Filipina makroekonomi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa terdapat kesamaan dengan teori APT yang menyatakan *asset pricing* dapat diprediksi melalui makroekonomi. Penelitian ini memiliki persamaan yang cukup signifikan dengan penelitian-penelitian terdahulu di *negara non emerging market* dan *negara emerging market*, hal tersebut dikarenakan perbedaan keadaan negara-negara yang diteliti, periode penelitian serta keadaan internal suatu negara.
2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan di Indonesia, Malaysia, dan Filipina menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham, baik secara langsung maupun setelah mendapatkan moderasi dari pendapatan perkapita. Menariknya terdapat perbedaan arah pengaruh yang mana penelitian di Indonesia dan Malaysia menunjukkan inflasi berpengaruh negatif secara langsung maupun setelah mendapatkan moderasi dari pendapatan perkapita, artinya semakin rendah inflasi Indonesia dan Malaysia, maka *return* saham mengalami peningkatan. Sedangkan, penelitian di Filipina menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif secara langsung maupun setelah mendapat moderasi dari pendapatan

perkapita, hal ini menandakan semakin tinggi inflasi Filipina, maka semakin tinggi pula *return* saham. Kesamaan pola pengaruh antara Indonesia dan Malaysia tersebut dikarenakan inflasi memiliki dampak negatif terhadap kegiatan ekonomi, sehingga pemerintah berupaya meminimalkan inflasi serendah mungkin, agar kegiatan perusahaan dalam berjalan dengan baik. Berdasarkan perbandingan dengan penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan di negara-negara *non emerging market* pengaruh inflasi terhadap *return* saham cenderung konsisten, sedangkan penelitian di negara-negara *emerging market* dan penelitian pada periode sebelumnya menunjukkan pola pengaruh yang berbeda. Hasil ini menandakan bahwa dinegara-negara *emerging market* menunjukkan volatilitas yang tinggi, sehingga inflasi tidak konsisten berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan pola pengaruh yang terjadi di Indonesia secara langsung maupun setelah mendapatkan moderasi pendapatan perkapita. Secara langsung nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, begitu pula penelitian menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa adanya pendapatan perkapita mampu merubah arah pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Pola pengaruh yang terjadi di Indonesia menunjukkan adanya perbedaan dengan pola pengaruh yang terjadi di Filipina, yang mana menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham di Filipina memiliki arah positif. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai tukar, maka *return* saham juga mengalami kenaikan.

Moderasi pendapatan perkapita juga menunjukkan penguatan atas pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham, hal ini menandakan bahwa pendapatan perkapita menjadi indikator penting bagi investor dalam merespon keadaan nilai tukar. Menariknya pola pengaruh di Indonesia menunjukkan kesamaan dengan pola pengaruh di Malaysia yang menunjukkan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga semakin rendah nilai tukar, maka *return* saham mengalami kenaikan. Hal ini dapat dipahami bahwa ketika nilai tukar mengalami penurunan, banyak investor yang membeli saham, karena harga saham menjadi lebih murah. Kondisi tersebut memunculkan potensi tinggi nya *return* yang diperoleh ketika nilai tukar kembali menguat.

4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pola pengaruh suku bunga terhadap *return* saham antara Indonesia dengan Filipina, hal ini ditunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, artinya semakin rendah suku bunga, maka semakin tinggi *return* saham. Situasi tersebut karena ketika suku bunga mengalami penurunan, investor lebih memilih berinvestasi di pasar saham, karena memiliki peluang untuk mendapatkan *return* optimal. Moderasi pendapatan perkapita juga memperkuat pengaruh negatif suku bunga terhadap *return* saham, hal ini menandakan bahwa pendapatan perkapita menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi di pasar saham. Menariknya pola pengaruh di Indonesia dan Filipina menunjukkan perbedaan dengan penelitian di Malaysia yang mana menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa

semakin tinggi suku bunga, maka semakin tinggi pula *return* saham. Situasi tersebut dikarenakan pemerintah memiliki otoritas penuh dalam meningkatkan maupun menurunkan suku bunga, sehingga investor cenderung memperhatikan keputusan yang dibuat oleh pemerintah. Dalam konteks negara *emerging market*, suku bunga tetap dipandang sebagai aspek yang berpengaruh dalam pendapatan perusahaan. Dalam hal ini terdapat suatu signal bagi investor akan adanya kebijakan suku bunga. Jika suku bunga naik, maka hal itu dipandang sebagai signal yang tidak baik, akan tetapi jika suku bunga turun, maka hal itu dipandang sebagai signal baik oleh investor.

5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pola yang sama antara Indonesia dengan Filipina yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini menandakan bahwa kenaikan maupun penurunan jumlah uang beredar tidak berdampak pada naik dan turun nya *return* saham. Kondisi tersebut walaupun mendapatkan moderasi dari pendapatan perkapita tidak berdampak pada perubahan pengaruh jumlah uang beredar terhadap *return* saham. Otoritas pemerintah dalam mengatur jumlah uang beredar yang ada dimasyarakat membuat kondisi makroekonomi bukan atas kehendak pasar, sehingga jumlah uang beredar tidak dianggap sebagai aspek penting dalam menjual dan membeli saham oleh investor. Pola pengaruh tersebut menunjukkan adanya perbedaan dengan penelitian di Malaysia yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif, sehingga semakin tinggi jumlah uang beredar, maka semakin tinggi pula *return* saham. Pendapatan perkapita di

Malaysia menjadi variabel yang memperkuat pengaruh jumlah uang beredar terhadap *return* saham, sehingga investor di Malaysia perlu mempertimbangkan keadaan jumlah uang beredar dan pendapatan perkapita dalam memutuskan investasi.

6. Hasil uji moderasi menunjukkan hasil yang berbeda disetiap negaranya, terdapat variabel yang memiliki kesamaan pola, seperti variabel jumlah uang beredar yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham di Indonesia dan Malaysia, akan tetapi pada variabel lain, seperti inflasi memiliki kesamaan pola antara Indonesia dan Malaysia. Menariknya, walaupun terdapat perbedaan pola pengaruh, pengaruh makroekonomi yang dimoderasi oleh pendapatan perkapita dapat lebih efektif bila terjadi pada masa krisis. Hal ini menandakan bahwa pola pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham lebih efektif pada masa krisis, daripada masa non krisis.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memiliki implikasi pada perbedaan hasil penelitian terkait variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap *return* saham, serta menguji moderasi pendapatan perkapita pada masa krisis atas pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham di Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Penelitian ini menegaskan bahwa di negara-negara *non emerging market* nampaknya pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham memiliki konsistensi, hasil-hasil penelitian di *negara non emerging market* pada

periode sebelum tahun 1998 sampai sekarang menunjukkan konsistensi dalam hasil penelitiannya. Sedangkan, di negara-negara *emerging market*, pengaruh makroekonomi terhadap harga saham, nampaknya memiliki perbedaan yang cukup jelas, baik dari segi negara, tahun penelitian dan hasil pengaruh penelitian.

Pendapatan perkapita dalam berbagai variabel memiliki kesamaan maupun perbedaan dalam penelitian, seperti pendapatan perkapita tidak mampu memoderasi atas pengaruh jumlah uang beredar terhadap *return* saham yang terjadi di Indonesia dan Filipina. Namun, pada variabel lain seperti inflasi menunjukkan adanya moderasi dari pendapatan perkapita di Indonesia dan Malaysia. Hal tersebut menandakan moderasi dari pendapatan perkapita memiliki pola unik di setiap negara nya.

Hasil penelitian berimplikasi pada penguatan negara *emerging market*, bahwa variable makroekonomi memiliki perbedaan pola pengaruh terhadap *return* saham di negara-negara *emerging market*. Begitu juga menegaskan perbedaan dengan negara *non emerging market* yang justru menunjukkan konsistensi pengaruh variable makroekonomi terhadap *return* saham.

Temuan tersebut juga berimplikasi pada penegasan bahwa Indonesia merupakan bagian dari negara *emerging market*, karena faktor makroekonomi tidak secara konsisten berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan di negara-negara *non emerging market* pengaruh makroekonomi berpengaruh secara konsisten terhadap *return* saham. Adanya otoritas atas pengendalian makroekonomi membuat beberapa variabel, seperti jumlah uang beredar bukan menjadi indikator yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi.

5.3 Implikasi Praktis

Pemerintah dalam lembaga yang mengurus keuangan perlu melakukan kajian secara berkelanjutan mengenai pengendalian makroekonomi, agar supaya pasar saham tidak mengalami volatilitas yang tinggi. Kajian strategis perlu tetap dikembangkan dalam menghadapi berbagai tantangan ekonomi di masa mendatang, sehingga pemerintah perlu menjaga inflasi, nilai tukar, suku bunga, maupun jumlah uang beredar yang ada masyarakat. Pemerintah perlu secara cermat membuat kebijakan fiskal maupun moneter dalam mengembangkan keadaan ekonomi, sehingga menjadi signal bagi investor dalam melakukan investasi di Indonesia. Investor dalam situasi tersebut, perlu untuk mempertimbangkan makroekonomi ketika melakukan investasi, serta penting pula melihat perkembangan pendapatan perkapita, karena pendapatan perkapita berkontribusi atas penguatan pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham. Menjadi investor yang mengambil keputusan investasi atas dasar penelitian merupakan cara yang dapat ditempuh oleh investor dalam mengoptimalkan *return* saham yang diperoleh.

5.4 Saran

Penyempurnaan dimasa depan mengenai pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham memerlukan berbagai sudut pandang agar lebih komprehensif memahami makroekonomi. Peneliti selanjutnya perlu melihat secara lebih khusus berbagai sektor yang menunjukkan anomaly pada masa krisis ekonomi. Pengujian APT atas sektor ekonomi tertentu akan memberikan perspektif baru mengenai

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

makroekonomi. Periode penelitian yang lebih ringkas dapat menjadi opsi penelitian, sehingga dalam waktu-waktu tertentu menunjukkan pola pengaruh makroekonomi yang berbeda. Upaya untuk meneliti secara komprehensif penelitian makroekonomi dapat menjadi pelengkap penelitian yang terkait dengan *asset pricing*.

Investor yang ingin melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan *return* saham lebih baik menambah jumlah investasi pada masa krisis, karena investor yang menambah jumlah investasi pada masa krisis berpotensi mendapatkan *return* saham yang optimal. Investor perlu memperhatikan keadaan pendapatan perkapita pada masa krisis, karena menjadi faktor menguat atas pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham.

Pembuat kebijakan perlu untuk menjaga stabilitas makroekonomi, serta melakukan upaya peningkatan pendapatan perkapita agar menciptakan iklim investasi yang optimal. Menjaga iklim investasi dengan stabilisasi makroekonomi merupakan upaya yang perlu dilakukan oleh pembuat kebijakan dalam meningkatkan kinerja pasar saham pada suatu negara.

