

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Dalam konteks ekonomi negara, investasi berperan sebagai salah satu komponen dari pendapatan nasional. Peningkatan investasi dapat menjadi faktor penting yang berperan strategis dalam meningkatkan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara (Sjafii, 2009). Pasar uang, pasar modal, pasar barang dan pasar valuta asing merupakan instrumen alternatif dari investasi (Afriyeni dan Marlius, 2019). Salah satu sarana investasi yang dianggap penting dalam pembangunan di setiap negara adalah pasar modal karena fungsinya sebagai intermediasi moneter dari setiap perekonomian dunia.

Pasar modal yang kompeten dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan kemakmuran dengan menstabilkan sektor keuangan dan menyediakan saluran investasi penting yang berkontribusi untuk menarik modal domestik dan asing. Pasar modal berfungsi sebagai alat yang berharga untuk mobilisasi dan alokasi penghematan yang sangat penting untuk pertumbuhan dan efisiensi ekonomi (Nkoro dan Uko, 2013). Perkembangan pasar modal memberikan berbagai macam instrumen yang memiliki tingkat risiko maupun keuntungan yang berbeda-beda, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang diminati oleh masyarakat. Saham memiliki peranan strategis didalam instrument keuangan, karena saham dapat digunakan untuk menghasilkan uang, seperti yang dilakukan penerbit saham, investor atau pihak ketiga (Agus Arianto Toly, 2009).

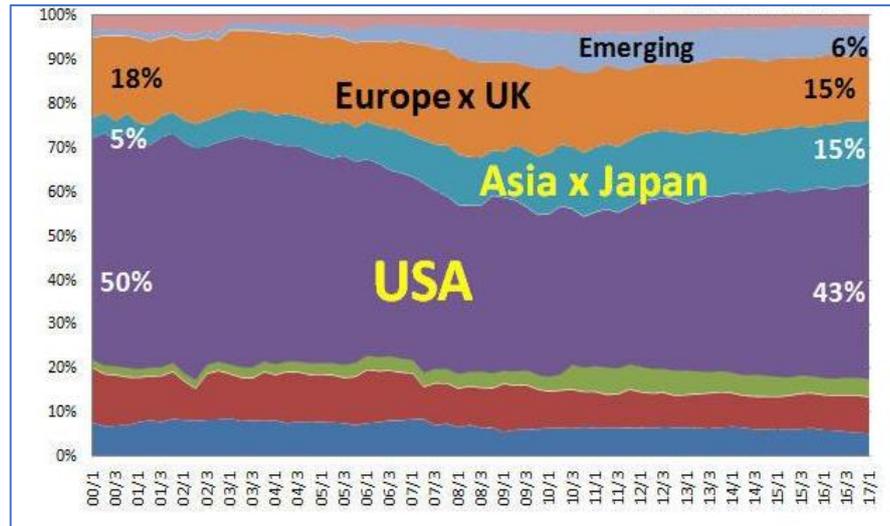
Terdapat tiga karakteristik tradisional dasar mengenai perkembangan pasar saham dapat diukur melalui ukuran pasar saham dengan kapitalisasi pasar saham dan likuiditas pasar saham yang diukur berdasarkan nilai total yang diperdagangkan dan rasio perputaran (Fakhruddin, 2008). Sebuah indeks yang umum sering digunakan, sebagai ukuran pasar saham adalah kapitalisasi pasar. Perkembangan kapitalisasi pasar dunia pada tahun 2004 sampai dengan 2017 disajikan dalam gambar berikut.



Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Dunia Tahun 2004-2017

Sumber: Bloomberg

Gambar 1.1 memperlihatkan nilai saham semua negara di dunia. Dapat dilihat bahwa selama tahun 2017 kapitalisasi pasar meningkat dengan cepat hingga hampir mencapai \$100 triliun. Sedangkan apabila dilihat dari komposisi pasarnya seperti yang terlihat pada Gambar 1.2, hampir setengahnya (43%) pasar saham dikuasai oleh Amerika, namun jika dilihat dari tahun-tahun sebelumnya maka sebetulnya Amerika telah mengalami penyusutan dari 50% pada tahun 2000 menjadi 43% pada tahun 2017, begitu pula Eropa (di luar Inggris) telah mengalami penyusutan dari 18% pada tahun 2000 menjadi 15% pada tahun 2017. Pasar yang mengalami peningkatan adalah Asia (diluar Jepang) dan emerging market. Asia (diluar Jepang) telah tumbuh dari 5% menjadi 15%, sementara emerging market telah tumbuh pada awalnya kurang dari 1% di tahun 2000 menjadi 6% di tahun 2017.

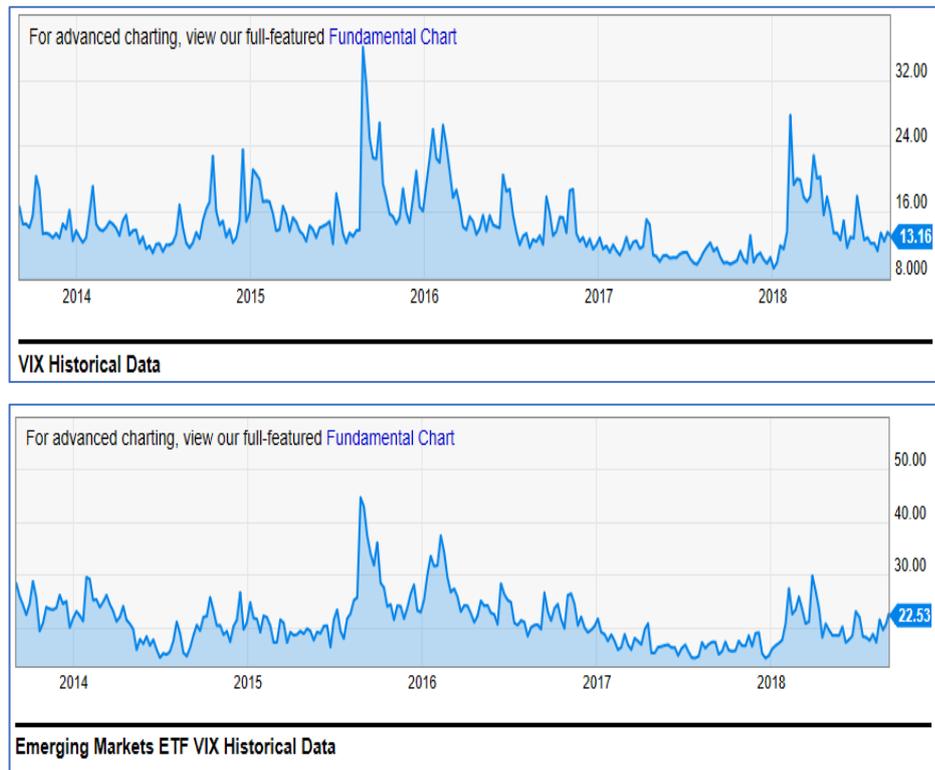


Gambar 1. 2 World Market Composition Tahun 2000-2017

Sumber : PPCA Inc

Dari komposisi pasar dapat dilihat bahwa pada kelompok negara maju yaitu Amerika dan Eropa, meskipun memiliki komposisi yang besar namun memperlihatkan kecenderungan penurunan sedangkan pasar yang sedang mengalami peningkatan adalah kelompok negara berkembang atau lebih dikenal emerging market. Emerging market merupakan bursa dari negara-negara berkembang yang memiliki ciri sangat berbedadengan bursa negara-negara maju (Bekaert dan Harvey, 1997). Terdapat empat ciri khas dari bursa *emerging market*, yaitu sangat rendah korelasinya dengan pasar yang telah maju, mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi, tingkat pengembalian sahamnya dapat diramalkan karena tidak efisien, dan tingginya volatilitas (Sutriawan & Haryanto, 2013). Hal yang sama juga dikemukakan oleh Campbell (2002), jika dilihat dari risiko dan return terdapat beberapa karakteristik khusus yang dimiliki oleh saham emerging market, diantaranya: 1) volatilitas yang tinggi, 2) menawarkan *expected return* yang tinggi, dan 3) korelasi yang rendah antara emerging market dengan pasar saham yang maju (Purbasari, 2017). Hubungan tersebut akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor untuk melakukan diversifikasi internasional. Disamping itu, pasar saham berkembang juga mempunyai karakteristik umum yaitu aliran masuk modal luar negeri yang besar ke dalam pasar ini (Endri, 2010, hlm.

106). Sesuai dengan karakteristik tersebut diantaranya Volatilitas harga saham yang lebih tinggi di negara emerging market dapat terlihat pada Gambar 1.3



Gambar 1. 3 Volatilitas Harga Saham Negara Maju dan Emerging Market

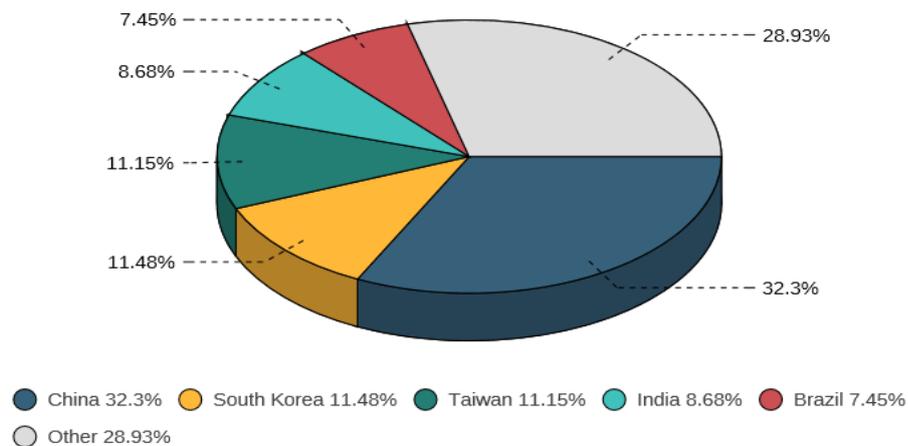
Berdasarkan gambar tersebut, indeks volatilitas untuk negara emerging market berada lebih tinggi, jika dibandingkan dengan indeks volatilitas dunia, hal tersebut dapat dilihat dari indeks volatilitas emerging market berada pada titik 22,53, sedangkan indeks volatilitas dunia hanya sebesar 13.16. Menurut Kaminsky dan Reinhart (1999) volatilitas pasar saham di negara-negara berkembang umumnya lebih tinggi daripada pasar negara-negara maju. Semakin tinggi volatilitas harga saham memperlihatkan bahwa risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor juga semakin tinggi karena tingginya ketidakpastian harga saham

Manurung dan Rizky (2009) menyatakan bahwa saham berkapitalisasi besar jika bernilai di atas Rp 1 triliun, saham dengan kapitalisasi menengah bernilai Rp. 100 Milyar sampai dengan kurang dari Rp. 1 triliun, sedangkan saham dengan

kapitalisasi kecil memiliki nilai dibawah Rp 100 miliar. Kapitalisasi pasar mengacu pada total nilai pasar dalam dolar dari saham perusahaan beredar. Biasa disebut sebagai "kapitalisasi pasar," dihitung dengan mengalikan jumlah total saham perusahaan yang beredar dengan harga pasar saat ini satu saham.

Data yang diperoleh dari MSCI terkait dengan negara emerging market yang berada dalam kapitalisasi ekonomi ialah.

### COUNTRY WEIGHTS



Gambar 1. 4 Kapitalisasi Ekonomi Emerging Market

Sumber : [www.msci.com](http://www.msci.com)

Data tersebut menunjukkan komposisi kapitalisasi negara negara Emerging Market, yaitu China mempunyai porsi 32,30 %, Korea Selatan 11,48 %, Taiwan 11,15 %, India 8,6 %, Brazil 7,45 %, dan negara lainya termasuk Indonesia didalamnya sebesar 28,93 %, mengingat kapitalisasi akan berdampak pada nilai transaksi yang diperdagangkan di bursa saham tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut saham perusahaan yang ada di Index Saham Korean Republic of KOSPI, India S & P BSE SENSEX, China Mainland-SSE Composit, Bovespa Index berada dalam kategori kapitalisasi terbesar, begitu juga dengan publikasi <https://www.msci.com/> yang menunjukkan bahwa China, Korea Selatan, Taiwan, India dan Brazil berada dalam posisi negara emerging market dengan kapitalisasi terbesar, hal itu yang dimaksud dengan kapitalisasi terbesar untuk negara China, Korea Selatan, Taiwan, India dan Brazil.

Dalam memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan di satu negara tentu mempertimbangkan faktor ekonomi makro sangat penting untuk dilakukan. Kondisi ekonomi di suatu negara merupakan penilaian penting bagi investor yang akan digunakan untuk pertimbangan dalam memutuskan investasi. Menurut Sunariyah (2004) perkembangan dan perubahan pada berbagai variabel ekonomi suatu negara dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal. Hal tersebut menandakan, jika perekonomian pada suatu negara mengalami pertumbuhan yang baik berdasarkan variabel-variabel makro seperti inflasi yang terkendali dan kebijakan moneter yang baik, maka investor akan memiliki ketertarikan untuk menanamkan modal di bursa efek negara tersebut. Demikian juga sebaliknya, jika perekonomian suatu negara terjadi penurunan, hal tersebut mengakibatkan investor menarik dana yang sudah ditanamkan di bursa efek tersebut.

Ketika terjadi suatu kondisi makroekonomi di suatu negara yang mengalami perubahan ekonomi baik positif ataupun negatif, investor akan memperkirakan dampaknya pada kinerja perusahaan di masa depan, atas dasar itu investor akan mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Tindakan mengenai jual dan beli saham akan memberikan akibat terjadinya perubahan harga saham, pada akhirnya, hal itu memberikan pengaruh terhadap indeks modal di negara tersebut (Winarno dan Nagara, 2014).

Hubungan makroekonomi dengan saham dijelaskan oleh Eugene Fama (1981) yang mengatakan bahwa: "dalam pasar yang efisien, pada rata-rata, persaingan akan menyebabkan efek penuh dari informasi baru pada nilai-nilai intrinsik yang akan tercermin secara instan dalam harga sebenarnya". Fama mendefinisikan suatu pasar yang efisien sebagai "pasar di mana harga selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia". Peran makroekonomi dalam meningkatkan dengan harga saham (Chen, Roll, dan Ross, 1986) dengan menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT) yang digagas oleh (Ross, 1976) yang merupakan dasar untuk membuktikan variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang sistematis terhadap harga saham. Pendekatan APT menunjukkan bahwa indikator yang dijadikan parameter investor untuk berinvestasi di pasar

modal bersifat fundamental yaitu laju inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang asing dan jumlah uang beredar.

Dalam membuktikan teori-teori tersebut telah dilakukan beberapa penelitian diberbagai negara (negara maju maupun berkembang) dengan tujuan untuk mengetahui pola dan arah hubungan dari masing-masing variabel makroekonomi terhadap harga saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang. (Gan, Lee, Hwa, Yong, dan Zhang, 2006) menyatakan bahwa investor umumnya percaya bahwa kebijakan moneter dan kejadian makroekonomi memiliki pengaruh besar pada pergerakan harga saham.

Hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham telah diteliti sejak tahun 1970an, pada awalnya penelitian terkait hubungan makroekonomi terhadap harga saham di negara maju, seperti di Amerika Serikat atau Uni Eropa dilakukan oleh (Fama, 1981; Mukherjee dan Naka, 1995; Cheung dan Ng, 1998; Nasseh dan Strauss, 2000; dan Chaudhuri dan Smile, 2004), hasil penelitian pada negara-negara maju seperti Inggris, Kanada, Perancis, Jerman Barat, Italia memperlihatkan pola hubungan dari masing-masing variabel makroekonomi yang berbeda. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap harga saham dinyatakan positif oleh Ajayi dan Mougoue (1996), namun menurut Ma dan Kao (1990) hubungannya negatif bagi negara dengan perekonomian yang didominasi ekspor dan secara positif mempengaruhi negara dengan perekonomian yang didominasi impor. Untuk variabel tingkat suku bunga sebagian besar peneliti menyatakan berpengaruh secara positif (Cheung dan Ng, 1998; Nasseh dan Strauss, 2000; Mukherjee dan Naka, 1995; McMillan, 2001; Chaudhuri dan Smiles, 2004; Benaković dan Posedel, 2010). Beberapa penelitian juga memberikan hasil yang berbeda untuk pengaruh inflasi terhadap harga saham dimana beberapa penelitian menyatakan bahwa hubungannya adalah positif (Engsted dan Tanggaard, 2002) dan sebagian lagi menyatakan hubungan inflasi terhadap harga saham adalah negatif (Benaković dan Posedel, 2010).

Faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham di negara maju ialah suku bunga, Surbakti (2011) menyatakan bahwa banyak investor yang mendasarkan pertimbangan keputusan investasi kepada informasi perekonomian di Amerika Serikat. Aspek yang paling penting untuk dijadikan dasar pengambilan

keputusan investasi ialah pergerakan suku bunga bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*). McEachrn (2000, hlm. 294) mengatakan bahwa suku bunga *The Fed* yang merupakan tingkat bunga yang ditetapkan *The Fed* terhadap pinjaman yang diberikan kepada bank. Jika terdapat kenaikan suku bunga *The Fed*, hal itu memungkinkan investor memindahkan dananya dari negara emerging market kembali ke Amerika Serikat (Surbakti, 2011).

Pengaruh dari masing-masing variabel makroekonomi terhadap harga saham memperlihatkan suatu pola perbedaan hasil berdasarkan jangka waktu. Penelitian di negara maju menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif jangka panjang, akan tetapi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh (Ajayi dan Mougoue, 1996; Mukherjee dan Naka, 1995; Salameh, Al-Zu'bi, Al-Zubi, dan Magableh, 2012). Penelitian lain yang dilakukan oleh Ratanapakorn dan Sharma (2007) mereka fokus pada hubungan jangka panjang dan jangka pendek di Amerika Serikat selama periode 1975 sampai 1999, hasil dari penelitian menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar, inflasi, nilai tukar, produksi industri, nilai tukar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap harga saham dalam jangka panjang.

Dalam hal ini, riset Humpe dan Macmillan (2009) menganalisis beberapa faktor makroekonomi yang berkaitan dengan harga saham, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham di Amerika Serikat memiliki pengaruh positif terhadap produksi industri dan memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga konsumen dan suku bunga pada jangka panjang, selain itu hasilnya juga menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham di AS. Sedangkan, bagi Jepang, mereka menemukan hasil bahwa harga saham memiliki hubungan positif dengan produksi industri dan memiliki hubungan negatif dengan jumlah uang beredar.

Inkonsistensi hasil penelitian yang dilakukan di negara-negara maju perihal variabel nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap harga saham, termasuk jenis variabel maupun arah pengaruh memiliki perbedaan, hasil penelitian tersebut tidak hanya berlaku di negara maju, akan tetapi juga banyak terjadi di negara emerging market. Penelitian yang menguji hubungan antara variabel makroekonomi dengan harga saham di Emerging Stock Markets (ESMs) dimulai setelah tahun 1980an. Namun, minat berinvestasi di pasar negara

berkembang telah berkembang pesat selama dekade terakhir. Penelitian lain telah dilakukan untuk menentukan determinan pergerakan harga saham (Chen et al., 1986; Fama dan French, 1998; Bulmash dan Trivoli, 1991; Hooker, 2004; Gjerde dan Sættem, 1999; Bilson, Brailsford dan Hooper, 2001; Aspren, 1989; Wasserfallen, 1989; Fama, 1981; Abdullah dan Hayworth, 2013). Semua penelitian yang digunakan memberikan suatu gambaran bahwa terdapat hubungan yang kuat antara variabel makroekonomi dengan harga saham di negara-negara emerging market.

Korelasi antara pengembalian pasar saham dan fundamental ekonomi makro penting bagi para akademisi dan pembuat kebijakan, namun jangkauan dan arah dari hubungan masih samar dan tidak meyakinkan untuk ekonomi yang sedang tumbuh dan berkembang atau disebut dengan emerging market (Issahaku, 2013). Meskipun terdapat berbagai penelitian empiris mengenai dampak makroekonomi terhadap harga saham, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada ekonomi negara maju, sedangkan di emerging market masih perlu penelitian lebih jauh. Secara khusus, bagaimana pasar-pasar berkembang ini bereaksi terhadap perubahan dalam variabel makroekonomi fundamentalnya seperti jumlah uang beredar, produksi industri dan tingkat inflasi dan harga minyak mentah, masih merupakan wilayah yang belum terjamah (Hosseini, Ahmad dan Lai, 2011). dari beberapa penelitian di negara berkembang seperti (Bondzie, Fosu dan Okyere, 2014; Issahaku, 2013; Kuwornu, 2012; Okoli, 2012) semua membangun hubungan positif yang signifikan antara nilai tukar dan pasar saham. Sebaliknya (Ajayi & Mougoue, 1996; Ma & Kao, 1990) melaporkan hubungan invers yang signifikan antara nilai tukar dan pasar saham. Meskipun temuan ini menunjukkan hubungan kausal antara nilai tukar dan volatilitas pasar saham, tingkat dan arah variabel makroekonomi lainnya masih tetap tidak meyakinkan. Dan ternyata ada hasil yang beragam pada efek perubahan makroekonomi di pasar saham.

Beberapa penelitian di berbagai negara, juga menggunakan berbagai macam metode dalam menganalisa pengaruh makroekonomi terhadap harga saham. Diantara sekian banyak metode diantaranya adalah metode VAR/ VECM. Dalam estimasi penelitian, VECM merupakan metode time series yang sering digunakan dalam penelitian yang terkait dengan ekonomi. Menurut Gujarati (2004), terdapat

beberapa keuntungan melakukan analisis data time series menggunakan VECM dibandingkan metode lainnya. Di antaranya : 1. Tidak rumit, sebab variabel bebas dan variabel terikat tetap dapat disatukan ; 2. Perkiraan / penilaiannya tidak rumit, karena memakai metode OLS biasa ; 3. Hasil perkiraan / penilaiannya lebih akurat daripada metode lain yang sistemnya lebih rumit (Hartono, 2009).

Karena perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini mengembangkan model APT dalam pembentukan harga saham dari faktor makroekonomi di 6 negara Emerging Market yang berkapitalisasi terbesar. Hal ini menjadi sangat penting sebagai upaya pembentukan konsistensi hasil penelitian, sehingga penelitian ini dapat memiliki konsistensi dan kebenaran secara akademis dan bisa diterapkan dalam hal empiris.

Upaya untuk estimasi harga saham, terdapat dampak kebijakan moneter melalui suatu mekanisme yang tidak berdampak seketika, dampak tersebut membutuhkan tenggang waktu tertentu (lag) (Haryono, Nugroho dan Pratomo, 2000). Sehingga model VECM menjadi salah satu bentuk model makro-ekonomitrika yang paling sering digunakan untuk melihat permasalahan fluktuasi dalam bidang ekonomi (Irwhantoko dan Basuki, 2016). Selain itu pada model makro ekonomi tradisional seringkali model ekonomi yang diestimasi pada keadaan tertentu untuk digunakan melakukan estimasi pada kondisi rezim kebijakan yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa indikator estimasi tidak berubah pada kebijakan perekonomian, sehingga model secara logik tidak valid, sedangkan VECM tidak hanya menghasilkan rekomendasi berdasarkan keluaran modelnya dalam merespon adanya suatu guncangan dalam perekonomian tetapi membiarkan hal ini bekerja melalui model teoritik dan dapat melihat respon jangka panjang berdasarkan data historisnya (Irawan, 2016).

Dari uraian diatas mengenai kondisi Harga Saham di negara maju, juga di Emerging Market dan beberapa hasil penelitiannya, yang masing masing mempunyai pola tersendiri, maka penulis tertarik untuk menganalisa Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Harga Saham di Negara Emerging Market.

Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian lainnya adalah penggunaan objek penelitian yang berbeda dibandingkan hasil penelitian lainnya, yaitu mencakup *emerging market* dengan enam negara kapitalisasi terbesar.

Sementara peneliti-peneliti sebelumnya sekadar menganalisis beberapa negara maju dan beberapa negara di emerging market. Untuk itu, maka fokus penelitian ini menganalisis keterkaitan antara makro ekonomi dengan harga saham di enam negara dengan kapitalisasi terbesar di emerging market.

Beberapa penelitian variable makroekonomi, memakai variable yang berbagai macam, seperti GDP, pinjaman, cadangan devisa, dll, sedangkan penelitian ini tidak banyak variable variable yang diteliti, namun hanya fokus pada Variable yang prediktor terbaik, yaitu Inflasi, Suku Bunga, Nilai Kurs dan Jumlah uang beredar terhadap harga saham

## **1.2. Identifikasi dan Rumusan Masalah**

Hipotesis pasar efisiensi (*Efficient Market Hypothesis*) mengasumsikan bahwa harga pasar harus menggabungkan berbagai informasi yang ada pada setiap titik waktu. Istilah pasar efisien pertama kali digunakan oleh Eugene Fama (1970). Fama mengatakan bahwa persaingan di dalam sebuah pasar yang efisien akan menyebabkan efek penuh akibat keberadaan informasi baru pada nilai-nilai intrinsik. Hal itu akan tercermin secara instan dalam harga yang sesungguhnya. Fama mendefinisikan pasar yang efisien sebagai pasar ketika harga selalu menggambarkan berbagai informasi yang ada. Hipotesis pasar yang efisien menunjukkan bahwa faktor utama di balik perubahan harga adalah datangnya informasi baru. Hipotesis pasar yang efisien dinyatakan dalam tiga variasi, yaitu : hipotesis lemah, hipotesis semi kuat, dan hipotesis kuat. Semuanya tergantung pada arti istilah informasi yang tersedia.

Penelitian ini berfokus pada hipotesis yang menyatakan bahwa informasi yang tersedia bagi publik sudah diagendakan ke dalam harga perekonomian yaitu harga aset yang mencerminkan informasi publik yang tersedia. Hipotesis ini digunakan untuk melakukan pengujian hubungan positif dan negatif antara saham dengan variabel makroekonomi. Informasi publik dapat mencakup data dalam laporan keuangan perusahaan, situasi keuangan persaingan perusahaan, untuk dilakukan analisis perusahaan (Hardiningsih, 2008).

Teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Ross (1976) merupakan dasar untuk membuktikan variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap harga saham. Dari beberapa penelitian

mengenai pengaruh makroekonomi terhadap harga saham ternyata nilai tukar, jumlah uang beredar, inflasi dan tingkat suku bunga merupakan variabel yang memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap harga saham baik pada negara maju maupun negara berkembang dengan pola hubungan yang berbeda-beda. Hal ini dikarenakan keempat variabel tersebut dinilai paling dapat diandalkan yang dapat menjelaskan fluktuasi pasar saham (Graham dan Harvey, 2001; Kim, 2003; Rapach, Wohar, dan Rangvid, 2005; Yau & Nieh, 2006; Adrangi, Chatrath, dan Sanvicente, 1998).

Terkait nilai tukar mata uang, pengertian nilai tukar mata uang dapat didefinisikan sebagai jumlah satu unit mata uang yang dapat ditukarkan pada satu unit mata uang lain. Pengertian nilai mata uang pun dapat berarti harga satu mata uang dalam mata uang lain (Fabozzi dan Modigliani, 1996). Ada dua pendekatan yang dapat dipakai guna menentukan nilai tukar mata uang, yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Menurut pendekatan moneter, nilai tukar mata uang adalah harga ketika mata uang asing diperjualbelikan dengan mata uang domestik. Harga itu berkaitan dengan penawaran dan permintaan uang (Darmadji dan M.H, 2006). Fluktuasi nilai tukar mata uang pada akhirnya akan mengarah pada pergerakan harga saham. Kondisi ini dikenal sebagai pendekatan tradisional (*traditional approach*). Sebaliknya, pergerakan saham dapat menyebabkan aliran modal berakhir pada fluktuasi nilai tukar mata uang. Kondisi ini disebut dengan pendekatan portofolio (*portofolio approach*). Ketidakstabilan fluktuasi nilai tukar mata uang dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian sebuah negara. Kondisi semacam ini akan berdampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Investor asing akan cenderung menarik kembali modalnya, sehingga terjadi capital of flow yang selanjutnya akan berdampak menurunnya harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dey (2005) menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar menjadi pertimbangan investor untuk menanam saham di negara emerging market, sehingga faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya. Melalui investasi dalam bentuk valas, investor bisamendapatkan keuntungan dari terjadinya kenaikan kurs, apabila mata uang mengalami depreasiasi maka investor cenderung akan

mengalihkan investasinya ke dalam valas (Kewal, 2012). Apabila investor saham banyak yang melakukan tindakan seperti itu, maka dapat berpengaruh pada turunnya harga saham di pasar modal, demikian juga sebaliknya, apabila investasi dalam kurs tidak memperoleh keuntungan di banding dengan investasi saham, maka Investor akan berinvestasi di Saham, sehingga permintaan bertambah dan akan meningkatkan harga saham

Jumlah uang beredar dapat diartikan sebagai keseluruhan jumlah uang yang resmi dikeluarkan bank sentral, baik berbentuk uang kartal, uang giral, maupun uang kuasi (tabungan, valas, deposito). Jumlah uang beredar (*money supply*) juga merupakan penjumlahan keseluruhan uang kartal dan uang giral yang beredar di masyarakat. Jumlah uang beredar di masyarakat didasarkan kepada perhitungan otoritas moneter, yaitu bank sentral (Hartomo, 2017).

Perkembangan jumlah uang beredar menggambarkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Jika perekonomian suatu negara tumbuh dan berkembang, maka bertambah pula jumlah uang yang beredar. Pencetakan uang yang menunjukkan besarnya uang beredar di masyarakat dapat digambarkan sebagai proses pasar. Jumlah uang beredar pun memiliki keterkaitan dengan suku bunga deposito. Jika jumlah uang yang beredar di masyarakat semakin banyak, maka investasi akan menjadi kian menarik dibandingkan dengan menyimpan uang dalam bentuk tabungan. Penelitian Sachs (2007) menunjukkan bahwa investor lebih tertarik menanamkan modalnya di negara yang memiliki jumlah uang beredar lebih banyak. Pasalnya, kondisi itu berpotensi memberikan keuntungan lebih bagi investor yang bersangkutan. Dari sisi ini, penelitian Sachs menguatkan pendapat Hartomo.

Jumlah uang beredar juga memiliki keterkaitan dengan tingkat suku bunga deposito. Tingkat suku bunga adalah salah satu daya tarik investor menanamkan investasinya. Teori klasik tingkat suku bunga menyebutkan bahwa investasi tergantung pada tingkat suku bunga. Tingginya tingkat bunga akan menurunkan keinginan untuk berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat suku bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk berinvestasi (Boediono, 1996).

Pendapat Boediono diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Lean dan Smyth (2012) bahwa tingkat suku bunga memiliki daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan berpotensi pada kenaikan harga saham, bahkan tingkat suku bunga tidak hanya berpengaruh pada harga saham di negara emerging market, akan tetapi juga pada negara-negara yang sudah maju.

Inflasi adalah suatu keadaan perekonomian ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan dan berlangsung secara berkesinambungan. Kondisi seperti ini tidak hanya dialami satu negara, melainkan dirasakan pula seluruh negara. Menurut Chairil, Hamidi, Prima (2011), inflasi merupakan proses kenaikan umum harga-harga suatu barang yang terjadi terus menerus. Inflasi yang tinggi akan menekan perkembangan ekonomi. Biaya yang terus menerus naik sangat tidak menguntungkan kegiatan produktif. Akibatnya, pemilik modal biasanya lebih suka menggunakan uangnya untuk tujuan spekulasi. Penelitian Lanka (2015) menunjukkan bahwa tingkat inflasi berdampak pada keinginan investor dalam menanamkan modalnya. Terutama terkait erat dengan kenaikan biaya yang diperhitungkan akan mengikis keuntungan investor hingga ke tingkat minimal. Ketika inflasi naik, maka perusahaan akan mengalami kenaikan harga beli bahan baku, bahan bakar dan lainnya, sehingga akan terjadi pembengkakan biaya produksi, dengan demikian maka akan terjadi penurunan laba atau kerugian, sehingga berdampak pada nilai saham perusahaan

Berdasarkan latar belakang tersebut, beberapa penelitian dilaksanakan pada suatu negara tertentu baik itu di negara maju maupun di negara Emerging market., atau kawasan tertentu, seperti Asean dan sebagainya, dalam menganalisis Makroekonomi terhadap harga saham. Sedangkan penelitian ini yang membedakan dengan penelitian sebelumnya yaitu melakukan penelitian di enam negara Emerging market dengan kapitalisasi terbesar. Posisi penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental pada enam negara emerging market dengan tingkat kapitalisasi tertinggi, dalam penelitian ini juga mengambil variable makroekonomi yang merupakan prediktor terbaik dari beberapa variable makroekonomi yang ada. Fokus penelitian ini pada empat faktor fundamental yaitu inflasi, kurs, suku bunga dan jumlah uang beredar. selain itu penelitian ini menggunakan model VECM yang memiliki hasil penelitian jangka pendek dan

jangka panjang. Penelitian ini akan memiliki kontribusi pada pembaharuan riset yang terkait dengan harga saham di enam negara emerging market dengan tingkat kapitalisasi tertinggi.

Bertitik tolak dari identifikasi masalah penelitian yang dijelaskan di muka, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana gambaran faktor makroekonomi (nilai tukar, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar) dan harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?
- b. Bagaimana pengaruh makroekonomi (nilai tukar, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar) secara simultan terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?
  1. Bagaimana pengaruh nilai tukar (*exchange rate*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?
  2. Bagaimana pengaruh suku bunga (*interest rate*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?
  3. Bagaimana pengaruh inflasi (*inflation*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?
  4. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar (*money supply*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Secara umum, tujuan penelitian ini adalah membuat model prediksi faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham di enam negara emerging market.

Adapun tujuan khusus penelitian ini adalah:

- a. Mendapatkan gambaran faktor-faktor makroekonomi (nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, dan inflasi) dan harga saham enam negara emerging market pada tahun 2004-2018.
- b. Mengetahui pengaruh faktor-faktor makroekonomi (nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar, dan inflasi) terhadap hargasaham enam negara emerging market pada tahun 2004-2018 baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan model

VAR/VECM., adapun secara parsial tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh:

1. Nilai tukar (*exchange rate*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018
2. Suku bunga (*interest rate*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018
3. Inflasi (*inflation*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018
4. Jumlah uang beredar (*money supply*) terhadap harga saham di negara-negara emerging market pada tahun 2004-2018

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan menemukan pola pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap harga saham di enam negara emerging market yang memiliki tingkat kapitalisasi tertinggi, sehingga mampu membuat pola faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk perkembangan ilmu pengetahuan, para pengambil kebijakan, pelaku pasar modal, serta pemangku kepentingan lainnya.

##### a. Manfaat Teoritis

- 1) Penelitian ini menguji teori arbitrase yang menyebutkan bahwa faktor-faktor makro ekonomi memiliki pengaruh terhadap harga saham di negara-negara emerging market yang berbeda tingkat pertumbuhan ekonominya dibandingkan dengan negara-negara maju.
- 2) Penelitian ini menyempurnakan invensi atau reka cipta yang bersifat empiris, khususnya menyangkut pengaruh faktor makro ekonomi terhadap harga saham, sehingga dapat memberikan andil kepada perkembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan, di masa mendatang.

##### b. Manfaat Praktis

Dengan memperhatikan faktor-faktor makroekonomi yaitu inflasi, kurs, tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar maka investor dapat menentukan pilihan dalam melakukan investasi, serta pada aspek

pemerintah akan mampu membuat rancangan kebijakan terkait perenominian yang mampu membuat keadaan ekonomi di negara emerging market lebih baik.