

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Pembahasan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini mengangkat topik mengenai "Analisis Indikator Ekonomi Makro Pada *Emerging Market* dan *Advanced Economies* Selama Covid-19". Berikut akan dijelaskan beberapa persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu yang dapat mendukung penelitian saat ini.

##### **1) Maghfiroh et al. (2021)**

Penelitian ini meneliti tentang "Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Selama Pandemi". Variabel dalam penelitian ini yaitu berupa inflasi, suku bunga, nilai tukar Rupiah, dan indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini dimulai pada Februari 2020 sampai Desember 2020. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Secara simultan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar Rupiah berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan selama pandemi
- b) Secara parsial inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan selama pandemi
- c) Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan selama pandemi

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Maghfiroh et al. (2021) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta inflasi dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Maghfiroh et al. (2021) yaitu adanya tambahan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen tetapi tidak untuk nilai tukar Rupiah. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada tahun kuartal pertama tahun 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Maghfiroh et al. (2021) pada periode Februari 2020 sampai Desember 2020.

## **2) Palapa et al. (2021)**

Penelitian ini meneliti tentang "Pengaruh BI 7-Day (*Reverse*) Repo Rate dan Inflasi Pada Masa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal Indonesia". Variabel pada penelitian ini yaitu berupa BI 7-Day (*Reverse*) Repo Rate, inflasi, dan indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini dimulai dari periode Juni 2018 sampai Mei 2021. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Secara simultan BI 7-Day (*Reverse*) Repo Rate dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan

- b) Secara parsial inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan
- c) Secara parsial BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Palapa et al. (2021) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta tingkat inflasi dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan uji regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Palapa et al. (2021) yaitu adanya tambahan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada tahun kuartal pertama tahun 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Palapa et al. (2021) yaitu pada periode Juni 2018 sampai Mei 2021.

### **3) Artha dan Paramita (2021)**

Penelitian ini meneliti tentang "Pengaruh Makro Ekonomi dan Indeks Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Selama Pandemi Covid-19 di Indonesia". Variabel pada penelitian ini yaitu mencakup suku bunga BI, kurs, inflasi, *Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC)*, *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*, *Stock Exchange of Thailand (SET)*, dan *Dow Jones Industrial Average (DJIA)*, dan indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini dimulai sejak Maret 2020 sampai November 2020. Teknik analisis data yang dilakukan

pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Secara simultan suku bunga BI, kurs, inflasi, KLSE, SSEC, SET, dan DJIA berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan
- b) Secara parsial kurs berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan
- c) Secara parsial KLSE berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- d) Secara parsial suku bunga BI, inflasi, SSEC, SET, dan DJIA tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Artha & Paramita (2021) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta tingkat suku bunga dan tingkat inflasi sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Artha & Paramita (2021) yaitu adanya tambahan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada tahun 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Artha & Paramita (2021) yaitu pada periode Maret 2020 sampai November 2020. Selain itu, penelitian terdahulu menambahkan *Shanghai Stock Exchange Composite (SSEC)*, *Kuala Lumpur Stock*

*Exchange* (KLSE), *Stock Exchange of Thailand* (SET), dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) sebagai variabel independen.

#### **4) Hanjani et al. (2022)**

Penelitian ini meneliti tentang "Dampak Covid-19, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". Variabel pada penelitian ini yaitu berupa Covid-19, nilai tukar rupiah, suku bunga SBI, indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini dimulai sejak awal Desember 2019 hingga akhir Agustus 2020. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan
- b) Nilai tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- c) Suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Hanjani et al. (2022) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta tingkat suku bunga sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hanjani et al. (2022) yaitu adanya tambahan pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada tahun 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Hanjani et al. (2022) yaitu pada periode 1 Desember 2019 sampai 31 Agustus 2020. Selain itu, penelitian terdahulu menambahkan Covid-19 sebagai variabel independen.

#### **5) Nurmasari dan Nur'aidawati (2021)**

Penelitian ini meneliti tentang "Dampak Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Selama Pandemi Covid-19". Variabel pada penelitian ini yaitu berupa tingkat suku bunga, nilai tukar, dan indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini dimulai sejak Maret 2020 hingga Juni 2021. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Inflasi berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- b) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan
- c) Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Nurmasari & Nur'aidawati (2021) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta tingkat inflasi dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nurmasari & Nur'aidawati (2021) yaitu adanya tambahan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada tahun 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Nurmasari & Nur'aidawati (2021) yaitu pada periode Maret 2020 sampai Juni 2021.

6) **WS dan Sasono (2022)**

Penelitian ini meneliti tentang "Analisis Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Harga Emas, Kurs Dollar, dan SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". Variabel pada penelitian ini mencakup inflasi, pertumbuhan ekonomi, harga emas, kurs Dollar, SBI, dan indeks harga saham gabungan. Sampel penelitian ini yaitu dimulai pada periode 2010 hingga 2021. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Secara parsial pertumbuhan ekonomi, harga emas, kurs Dollar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- b) Secara parsial inflasi dan SBI berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian WS dan Sasono (2022) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan suku bunga sebagai variabel independen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini juga sama, yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian WS dan Sasono (2022) yaitu tidak memasukan harga emas dan kurs Dollar sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti dimulai pada kuartal pertama 2020 hingga kuartal kedua 2022. Sementara pada penelitian WS dan Sasono (2022) dimulai pada tahun 2010 sampai 2021.

#### **7) Silalahi dan Sihombing (2021)**

Penelitian ini meneliti tentang "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020". Variabel pada penelitian ini yaitu mencakup ekonomi, inflasi, kurs, tingkat suku bunga, dan indeks harga saham gabungan. Sampel pada penelitian ini yaitu dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2020. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

- a) Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan
- b) Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- c) Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan
- d) Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Silalahi & Sihombing (2021) yaitu terletak pada variabel dependen dan independennya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel dependen serta pertumbuhan ekonomi, inflasi dan, tingkat suku bunga sebagai variabel



independen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti teknik analisis data penelitian terdahulu yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Silalahi & Sihombing (2021) yaitu tidak memasukan variabel berupa nilai tukar sebagai variabel independen. Kemudian periode pengujian yang dilakukan peneliti yaitu pada 2020 sampai kuartal 2 tahun 2022 sedangkan yang dilakukan oleh Silalahi & Sihombing (2021) yaitu pada periode 2017-2020.

Tabel 2.1  
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Analisis
Maghfiroh et al (2021)	Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Selama Pandemi.	Inflasi ( $X_1$ ), Suku Bunga ( $X_2$ ), dan Nilai Tukar Rupiah ( $X_3$ ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data bulanan periode Februari 2020 sampai Desember 2020.	Regresi Linear Berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Secara simultan Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh terhadap IHSG selama pandemi.</li> <li>2) Secara parsial Inflasi dan Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama pandemi.</li> <li>3) Secara parsial Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG selama pandemi.</li> </ol>
Palapa et al (2021)	Pengaruh BI 7-Day (Reverse) Repo Rate dan Inflasi pada Masa Pandemi Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Pasar Modal Indonesia.	BI 7-Day (Reverse) Repo Rate ( $X_1$ ) dan Inflasi ( $X_2$ ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data bulanan IHSG periode Juni 2018 sampai Mei 2021.	Regresi Linear Berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Secara parsial Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG.</li> <li>2) Secara parsial BI 7-Day (Reverse) Repo Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.</li> </ol>

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Analisis
Artha dan Paramita (2021)	Pengaruh Makro Ekonomi dan Indeks Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Selama Pandemi Covid-19 di Indonesia.	Suku Bunga BI ( $X_1$ ), Kurs ( $X_2$ ), Inflasi ( $X_3$ ), Shanghai Stock Exchange Composite / SSEC ( $X_4$ ), Kuala Lumpur Stock Exchange / KLSE ( $X_5$ ), Stock Exchange of Thailand / SET ( $X_6$ ), dan Dow Jones Industrial Average / DJIA ( $X_7$ ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data harian periode Maret 2020 sampai November 2020.	Regresi Linear Berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Secara simultan Suku Bunga BI, Kurs, Inflasi, KLSE, SSEC, SET, dan DJIA berpengaruh signifikan terhadap IHSG.</li> <li>2) Secara parsial Kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG.</li> <li>3) Secara parsial KLSE berpengaruh positif terhadap IHSG.</li> <li>4) Secara parsial Suku Bunga BI, Inflasi, SSEC, SET, dan DJIA tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.</li> </ol>

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Analisis
Hanjani et al. (2022)	The Impact of Covid 19, Rupiah Exchange Rate, and SBI Interest Rate on IDX.	Covid-19 (X <sub>1</sub> ), Suku Bunga SBI (X <sub>2</sub> ), dan Nilai Tukar Rupiah (X <sub>3</sub> ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data harian periode 1 Desember 2019 hingga 31 Agustus 2020.	Regresi Linear Berganda.	1) Secara parsial Covid-19 dan Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. 2) Secara parsial Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif terhadap IHSG.
Nurmasari dan Nur'aidawati (2021)	The Effects of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Composite Stock Price Index During the Covid-19 Pandemic.	Inflasi (X <sub>1</sub> ), Suku Bunga (X <sub>2</sub> ), and Nilai Tukar (X <sub>3</sub> ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data bulanan dari Maret 2020 hingga Juni 2021.	Regresi Linear Berganda.	1) Secara parsial Inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG. 2) Secara parsial suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG.
WS dan Sasono (2022)	Analisis Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Harga Emas, Kurs Dollar, dan SBI terhadap IHSG.	Inflasi (X <sub>1</sub> ), Pertumbuhan Ekonomi (X <sub>2</sub> ), Harga Emas (X <sub>3</sub> ), Kurs Dollar (X <sub>4</sub> ), dan SBI (X <sub>5</sub> ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Periode 2010 hingga 2021.	Regresi Linear Berganda.	1) Secara parsial Pertumbuhan Ekonomi, Harga Emas, dan Kurs Dollar berpengaruh positif terhadap IHSG. 2) Secara parsial Inflasi dan SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Analisis
Silalahi dan Sihombing (2021)	Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020.	Inflasi ( $X_1$ ), Suku Bunga ( $X_2$ ), Pertumbuhan Ekonomi ( $X_3$ ), dan Kurs ( $X_4$ ).	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).	Data bulanan IHSG periode 2017 sampai 2020.	Regresi Linear Berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Secara simultan Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar berpengaruh terhadap IHSG.</li> <li>2) Secara parsial Inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG.</li> <li>3) Secara parsial Suku Bunga berpengaruh positif terhadap IHSG.</li> <li>4) Secara parsial Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif terhadap IHSG.</li> <li>5) Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap IHSG.</li> </ol>

Sumber: Maghfiroh et al. (2021); Palapa et al. (2021); Artha & Paramita (2021); Hanjani et al. (2022); Nurmasari & Nur'aidawati (2021); WS & Sasono (2022); Silalahi & Sihombing (2021); diolah oleh penulis.

## 2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan beberapa teori yang mendasari dan mendukung penelitian saat ini. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

### 2.2.1 Signalling Theory

Puspita & Aji (2018) mengemukakan suatu sinyal yang diberikan oleh pihak pengantar informasi dalam bentuk penggalan informasi sebagai bahan pendukung keputusan investasi oleh pihak penerima. Menurut Khairudin & Wandita (2017) teori sinyal merupakan suatu sinyal dalam bentuk informasi-informasi yang dapat membantu investor untuk mempertimbangkan dan menentukan keputusan investasinya di saham perusahaan yang bersangkutan. Teori sinyal ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel pertumbuhan ekonomi, suku bunga Bank Sentral, dan tingkat inflasi terhadap indeks harga saham gabungan. *Signaling theory* membahas tentang fluktuasi harga saham di pasar yang mempengaruhi keputusan investor. Respon investor terhadap sinyal positif dan negatif dapat mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi berbeda untuk menanggapi sinyal, seperti membeli atau menjual saham. Investor akan menganalisis informasi baik sinyal yang sangat baik atau buruk. Informasi yang diperoleh akan mendorong terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga pasar yang dapat tercermin melalui indeks harga saham gabungan.

### 2.2.2 Contagion Effect Theory

Menurut Trihadmini (2013) *Contagion Effect* membahas mengenai fenomena krisis yang terjadi pada suatu negara akan memicu krisis pada negara

lain. Teori ini menjelaskan bahwa tidak ada satu negara dalam satu kawasan yang mampu terhindar dari efek menular. Berdasarkan uraian pendapat di atas dapat dikatakan bahwa *contagion* memberikan efek penularan pada suatu negara yang menyebabkan terjadinya krisis pada negara yang lain. *Contagion* memiliki tiga klasifikasi. Pertama, *contagion* dapat diinterpretasikan sebagai terjadinya krisis di suatu negara dan kemudian krisis tersebut menimbulkan krisis pada negara lainnya. Kedua, negara yang mengalami krisis akan mengalami kenaikan volatilitas *return*, sehingga *contagion* dapat dikarakteristikan sebagai transmisi volatilitas antara satu negara dengan negara lainnya. Ketiga, *contagion* dapat didefinisikan sebagai perubahan shock atau kejutan yang disebarkan atau menular di antara berbagai negara.

### 2.2.3 Emerging Market dan Advanced Economies

Pengelompokan negara-negara di dunia umumnya berdasarkan pada tingkat kesejahteraannya dengan menggunakan indikator pendapatan riil per kapita (Arsyad, 2014). Berdasarkan tingkat kesejahteraan tersebut, Bank Dunia mengelompokkan negara-negara di dunia menjadi dua, yaitu negara-negara maju (*developed countries*) atau *advanced economies* menurut IMF dan negara-negara sedang berkembang (*developing countries*) atau *emerging market* menurut IMF. Negara-negara yang termasuk dalam kelompok negara-negara maju dulunya disebut *industrial countries* adalah negara-negara di kawasan Eropa Barat, Amerika Utara, Australia, New Zealand, dan Jepang. Selain itu, yang juga termasuk dalam kelompok negara-negara maju adalah sebagian besar negara-negara sosialis yang terdapat di kawasan Eropa Timur, seperti Rusia, Hongaria, Bulgaria, dan Polandia

(Agussalim, 2019). Sebagian besar negara sedang berkembang terdapat di benua Asia, Afrika, dan Amerika Latin, suatu kawasan di mana diperkirakan dua pertiga penduduk dunia berada. Taraf pembangunan masih rendah dan juga banyak yang memiliki pendapatan per kapita kurang dari US \$1.000. Nilai tersebut tentu saja sangat rendah jika dibandingkan dengan negara-negara maju yang sebagian besar memiliki pendapatan per kapita di atas US \$10.000.

The World Bank (2009) mengklasifikasikan 3 kelompok negara berdasarkan tingkat pendapatan nasional (*Gross National Income = GNI*) per kapitanya sebagai berikut:

- a) Negara berpenghasilan rendah adalah kelompok negara-negara dengan GNI per kapita di bawah US \$765 (dalam kategori *emerging market*)
- b) Negara berpenghasilan menengah adalah kelompok negara-negara dengan GNI per kapita antara US \$766 sampai US\$9.385. Kelompok negara berpenghasilan menengah dapat diklasifikasikan lagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:
  - i) Negara berpenghasilan menengah ke bawah adalah suatu negara dengan GNI per kapita antara US \$766 sampai US \$3.035 (dalam kategori *emerging market*)
  - ii) Negara berpenghasilan menengah ke atas adalah suatu negara dengan GNI per kapita antara US \$3.036 sampai US \$9.385 (dalam kategori *advanced economies*)
- c) Negara berpenghasilan tinggi adalah kelompok negara-negara dengan GNI per kapita di atas US \$9.386 (dalam kategori *advanced economies*)



#### 2.2.4 Pasar Modal

Di dalam undang-undang, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU nomor 8 tahun 1995, Bab I pasal 1 ayat 13). Pasar modal di suatu negara dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur untuk melihat perkembangan dinamika bisnis yang ada di negara tersebut (A'iniyah & Taufiqurahman, 2021). Pasar modal memiliki peran sebagai penghubung antara pihak investor dengan perusahaan melalui perdagangan instrumen keuangan seperti obligasi, saham, dan sebagainya. Dengan demikian, pasar modal dapat menjadi sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait surat berharga lainnya. Bagi pemilik modal atau dalam hal ini adalah investor, keberadaan pasar modal sangat diperlukan untuk melakukan investasi, khususnya pada aset finansial.

#### 2.2.5 Efficient Market Hypothesis

Bentuk pasar modal yang efisien berkaitan dengan semua informasi yang relevan. Sujana (2017) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga jenis, yaitu (1) perubahan harga di waktu lalu (*past price changes*); (2) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*); dan (3) informasi tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*). Oleh karena itu, ada tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

(1) efisiensi bentuk yang lemah (*weak form efficiency*); (2) efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*); dan (3) efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*).

Pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) menyatakan bahwa keadaan dimana harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Dalam keadaan seperti ini berarti tidak seorang pun mendapat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis. Hal ini dikarenakan gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak (*random walk*) sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang.

Pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) menyatakan bahwa keadaan dimana harga bukan hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga secara cepat. Hal ini berarti para investor tidak akan dapat memperoleh *abnormal return* dengan membeli saham atas dasar suatu informasi.

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) menyatakan bahwa semua informasi yang relevan yang tersedia telah tercermin dalam harga saham. Sehingga, baik informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham. Dalam keadaan seperti ini tidak seorang investor pun dapat memperoleh abnormal return (*excess return*) dengan menggunakan informasi apapun.

#### **2.2.6 Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks harga saham gabungan atau *Composite Stock Price Index* adalah indeks harga yang terbentuk oleh perhitungan semua saham di bursa efek. Indeks ini menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga gabungan seluruh saham sampai pada periode tertentu (WS & Sasono, 2022).

Indeks harga saham gabungan berubah setiap hari karena perubahan pasar yang terjadi setiap hari dan adanya saham tambahan (bisa berupa aksi korporasi atau adanya perusahaan yang baru *listing*). Indeks ini dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara (Immanuel, 2015). Perhitungan *return* indeks harga saham gabungan dapat dilihat pada formulasi berikut:

$$\text{Return IHSG} = \frac{\text{Indeks } t_1 - \text{Indeks } t_0}{\text{Indeks } t_0} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Indeks  $t_0$  = Nilai indeks pada  $t$  ke-0

Indeks  $t_1$  = Nilai indeks pada  $t$  ke-1

Berikut ini merupakan daftar nama indeks harga saham gabungan yang terdaftar pada bursa saham pada masing-masing negara di *advanced economies* dan *emerging market*:

Tabel 2.2  
Daftar Nama Indeks Harga Saham Gabungan

Kelompok	Negara	Indeks
Advanced Economies	Hong Kong SAR	Hang Seng Index (HSI)
	Jepang	The Nihon Keizai Shimbun (Nikkei)
	Korea Selatan	Korea Composite Stock Price Index (Kospi)
	Singapura	The Straits Times Index (STI)
	Taiwan	Taiwan Weighted Index (TWII)

Emerging Market	China	Shanghai Stock Exchange (SSEi)
	Filipina	Philippine Stock Exchange (PSEi)
	India	National and Fifty (Nifty-50)
	Indonesia	Jakarta Composite Index (JCI)
	Malaysia	Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)
	Sri Lanka	Colombo Stock Exchange (CSE)
	Thailand	Stock Exchange of Thailand (SET)
	Vietnam	Vietnam Ho Chi Minh Stock Index (VNI)

Sumber: Lampiran 15, diolah oleh penulis

### 2.2.7 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses dimana terjadinya kenaikan produk domestik bruto riil atau pendapatan nasional riil sehingga perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan *output* riil (Samsul 2006:4, 2015). Produk Domestik Bruto (PDB) atau sering disebut dengan *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara (domestik) selama satu tahun. Jumlah keseluruhan barang maupun jasa yang diproduksi dalam suatu negara merupakan pengertian dari PDB. Terjadinya pertumbuhan ekonomi dapat

dicerminkan dari pertumbuhan PDB yang cepat. PDB menghitung hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat bruto atau kotor. Perhitungan pertumbuhan PDB dapat dilihat pada formulasi berikut:

$$\text{Pertumbuhan PDB} = \frac{\text{PDB } t_1 - \text{PDB } t_0}{\text{PDB } t_0} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Indeks  $t_0$  = Nilai PDB pada t ke-0

Indeks  $t_1$  = Nilai PDB pada t ke-1

### 2.2.8 Inflasi

Inflasi merupakan ukuran aktifitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi perekonomian nasional. Inflasi dapat didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga yang naik secara umum dan terus menerus (Boediono, 2006). Selain itu inflasi juga dapat diartikan sebagai kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Harga yang membumbung tinggi tergambar dalam inflasi yang tinggi. Sementara itu, harga yang relatif stabil tergambar dalam angka inflasi yang rendah.

Tingkat inflasi adalah kenaikan persentase tahunan dalam tingkat harga umum yang diukur berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) atau indeks harga lainnya. Indikator ini sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi suatu negara (Silalahi & Sihombing, 2021). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan

pergerakan harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Adapun indikator yang dapat digunakan untuk mengukur inflasi selain IHK adalah dengan menggunakan tingkat inflasi tahunan.

### **2.2.9 Purchasing Power Parity (PPP)**

Teori Purchasing Power Parity (PPP) menyatakan satuan daya beli dalam kaitannya dengan nilai tukar antara dua mata uang di dua negara yang berada dalam keseimbangan dan ketika daya beli mereka sama di masing-masing negara (Alsmadi et al., 2022). Dengan kata lain, nilai tukar antara negara yang berbeda harus sama dengan rasio tingkat harga barang dan jasa yang tetap di negara tersebut. Ketika tingkat harga domestik suatu negara meningkat lebih cepat daripada mitra dagang utamanya yang memberikan indikasi bahwa suatu negara sedang mengalami inflasi dan nilai tukar negara tersebut harus terdepresiasi untuk kembali ke tingkat keseimbangan paritas daya beli. Paritas daya beli menunjukkan bahwa transaksi pada rekening giro suatu negara akan mempengaruhi nilai tukar di pasar valuta asing. Ada dua jenis teori paritas daya beli, yaitu paritas daya beli absolut dan relatif. Teori paritas daya beli absolut menyatakan bahwa nilai tukar antara mata uang dua negara harus sama dengan rasio tingkat harga kedua negara dan keranjang barang harus sama di dalam negeri dan di luar negeri jika harga barang dikonversi menjadi harga umum. Dengan kata lain, teori paritas daya beli absolut menjelaskan bahwa daya beli uang harus sama antara negara yang berbeda. Sementara, paritas daya beli bentuk relatif mempertimbangkan bahwa dengan adanya ketidaksempurnaan pasar, seperti adanya bea masuk dan kuota yang

berbeda di berbagai negara, harga sejumlah produk pada negara yang berbeda tidak selalu sama jika diukur dalam mata uang yang sama.

#### **2.2.10 Suku Bunga**

Witjaksono (2010) menjelaskan bahwa kebijakan tingkat suku bunga dikendalikan secara langsung oleh Bank Sentral. Perubahan suku bunga merupakan respon Bank Sentral terhadap inflasi ke depan agar tetap berada pada batasan yang telah ditetapkan. Perubahan suku bunga ini dapat memicu pergerakan di pasar modal. Penurunan suku bunga secara otomatis akan memicu penurunan tingkat suku bunga kredit maupun deposito.

Tingkat bunga sendiri dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil Ekonomi & Sampurna (2016). Tingkat bunga nominal merupakan tingkat bunga yang dibayar bank, tetapi tingkat bunga nominal ini belum memperhitungkan inflasi. Sementara, tingkat bunga riil menunjukkan kenaikan daya beli seseorang dan pada tingkat bunga riil ini sudah memperhitungkan inflasi. Tingkat bunga riil adalah perbedaan antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Tingkat bunga riil yang umumnya dijadikan acuan adalah tingkat bunga bebas risiko atau *risk free rate* dalam hal ini adalah obligasi pemerintah.

Tingkat suku bunga yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral dapat dijadikan suku bunga acuan oleh bank komersial dalam menentukan besarnya suku bunga simpanan dan pinjaman serta digunakan oleh Bank Sentral sebagai sasaran tingkat bunga obligasi yang diinginkan untuk pelelangan pada masa periode tertentu. Tinggi rendahnya tingkat suku bunga ini akan mempengaruhi investasi di pasar

modal karena investor dapat mengalihkan dana investasinya dalam bentuk simpanan di bank lokal dan pembelian obligasi di pasar uang sehingga berdampak pada menurunnya indeks harga saham gabungan (Silalahi & Sihombing, 2021). Berikut ini merupakan daftar nama Bank Sentral pada setiap negara di *advanced economies* dan *emerging market*:

Tabel 2.3  
Daftar Nama Bank Sentral

Kelompok	Negara	Bank Sentral
Advanced Economies	Hong Kong SAR	Hong Kong Monetary Authority (HKMA)
	Jepang	Bank of Japan (BOJ)
	Korea Selatan	Bank of Korea (BOK)
	Singapura	Monetary Authority of Singapore (MAS)
	Taiwan	Central Bank of the Republic of China (CBC)
Emerging Market	China	People's Bank of China (PBOC)
	Filipina	The Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP)
	India	Reserve Bank of India (RBI)
	Indonesia	Bank Indonesia (BI)
	Malaysia	Bank Negara Malaysia (BNM)



	Sri Lanka	Central Bank of Sri Lanka (CBSL)
	Thailand	Bank of Thailand (BOT)
	Vietnam	State Bank of Vietnam (SBV)

Sumber: Lampiran 16, diolah oleh penulis

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap IHSG

Pertumbuhan ekonomi atau yang biasanya diukur menggunakan pertumbuhan PDB merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur kesejahteraan suatu negara. Ketika perekonomian dalam fase ekspansi, maka PDB meningkat sejalan dengan pulihnya daya beli masyarakat. Dalam kondisi ini masyarakat cenderung meningkatkan konsumsinya, dimana konsumsi merupakan salah satu komponen dari PDB. Sementara itu, bisnis mendapatkan pendapatan ketika masyarakat mengkonsumsi produk atau jasanya. Sejalan dengan meningkatnya pendapatan perusahaan, Indeks harga saham gabungan cenderung meningkat karena masyarakat mulai optimis terhadap kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi yang mulai membaik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi & Sihombing (2021) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap IHSG.

### 2.3.2 Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap IHSG

Inflasi sering dipandang buruk oleh masyarakat pada umumnya karena menurunkan daya beli. Ketika harga naik, setiap unit pendapatan hanya mampu membeli barang dan jasa dengan jumlah yang lebih sedikit. Sehingga, tampaknya inflasi secara langsung menurunkan standar hidup. Namun, inflasi juga dipandang baik oleh beberapa kalangan. Hal ini disebabkan karena inflasi yang meningkat dapat berarti perekonomian sedang tumbuh seiring dengan pulihnya daya beli masyarakat sehingga permintaan pun naik. Sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, ketika permintaan naik maka harga juga naik. Ketika permintaan naik, maka perusahaan mengalami peningkatan pendapatan dari sebelumnya. Investor pun lebih senang ketika perusahaan mendapatkan pertumbuhan pendapatan sehingga indeks harga saham gabungan cenderung meningkat seiring dengan pulihnya kepercayaan investor. Pulihnya kepercayaan investor ini ditandai dengan meningkatnya laba perusahaan tersebut karena daya beli masyarakat membaik. Disamping itu, ketika harga naik maka para pembeli membayar lebih untuk mendapatkan barang dan jasa yang dibeli. Pada saat yang sama, para penjual barang dan jasa memperoleh lebih banyak pendapatan karena kenaikan harga tersebut. Oleh karena itu, hal ini menjadi sentimen positif bagi para investor karena dengan pendapatan yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan juga.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Palapa et al. (2021) dan Nurmasari & Nur'aidawati (2021) yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG. Sementara hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Silalahi & Sihombing (2021) yang menunjukkan bahwa

tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena harga barang dan jasa yang semakin mahal akan meningkatkan beban pokok penjualan perusahaan sehingga menurunkan laba bersih. Investor pun cenderung pesimis sejalan dengan menurunnya kinerja perusahaan. Selain itu, harga barang dan jasa yang semakin mahal juga akan meningkatkan biaya hidup atau *cost of living* masyarakat sehingga mereka menyetor sedikit uang untuk investasi karena biaya hidup yang meningkat. Seiring dengan hal tersebut, IHSG akan mengalami penurunan karena daya beli masyarakat yang juga menurun.

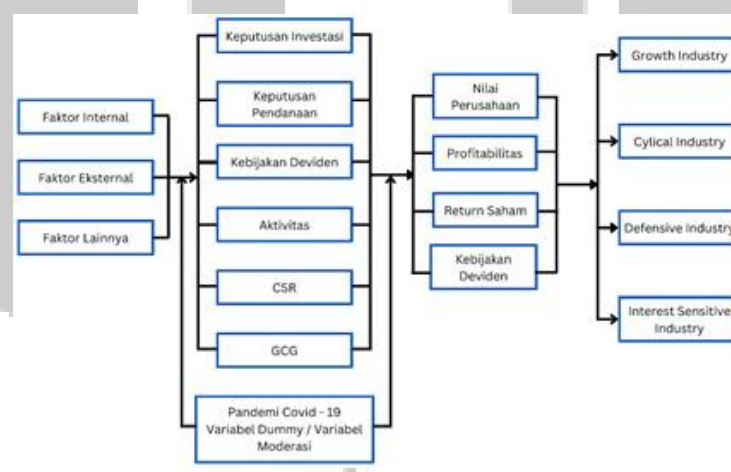
### **2.3.3 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap IHSG**

Ketika perekonomian sudah terlalu panas atau inflasi sudah terlalu tinggi Bank Sentral memiliki wewenang dalam melakukan kebijakan moneter, salah satunya adalah dengan meningkatkan tingkat suku bunga acuan. Suku bunga yang meningkat seringkali direspon negatif oleh sebagian besar pelaku bisnis. Hal ini dikarenakan mereka harus membayar lebih untuk bunga dari sejumlah dana yang dipinjam dari Bank. Peningkatan beban bunga ini tentunya akan menurunkan keuntungan bisnis perusahaan yang dapat menghilangkan kepercayaan investor. Investor cenderung menarik dananya dari pasar saham dan dialihkan ke instrumen pasar uang atau pendapatan tetap yang lebih aman. Sejalan dengan hal tersebut, indeks harga saham gabungan akan mengalami penurunan karena hilangnya kepercayaan investor seiring dengan menurunnya keuntungan perusahaan karena beban bunga yang meningkat dan sulitnya untuk melakukan ekspansi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari & Nur'aidawati (2021) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG.

Sementara, hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Silalahi & Sihombing (2021) yang menunjukkan hasil tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini dapat terjadi karena investor melihat fundamental ekonomi dan perusahaan masih solid sehingga mereka merespon kenaikan suku bunga ini bukan sebagai suatu sentimen negatif. Selain itu, kenaikan suku bunga dapat dijadikan sentimen positif karena pelaku pasar berharap bahwa Bank Sentral harus segera menaikkan tingkat suku bunga sesuai dengan yang pelaku pasar harapkan.

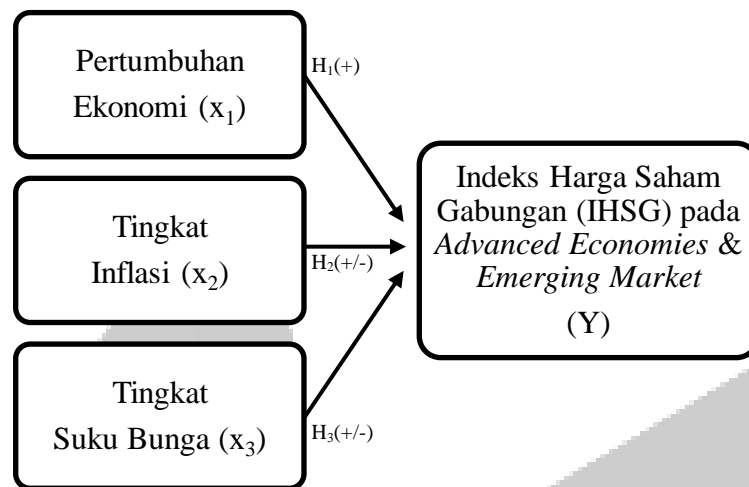
## 2.4 Kerangka Pemikiran

Berikut ini akan disajikan berupa kerangka pemikiran penelitian kolaborasi sehubungan peneliti melakukan kolaborasi dengan dosen pembimbing. Serta, akan disajikan juga kerangka pemikiran dari penelitian yang berjudul "Analisis Indikator Ekonomi Makro pada *Emerging Market* dan *Advanced Economies* selama Covid-19". Kerangka penelitian yang dimaksud adalah sebagai berikut:



Sumber: Lampiran 17, diolah oleh penulis.

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran Penelitian Kolaborasi



Sumber: Lampiran 18, diolah oleh penulis

Gambar 2.2  
Kerangka Pemikiran

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, penelitian ini menguji model tersebut dengan hipotesis sebagai berikut:

- $H_1$  : Terdapat pengaruh positif (+) antara pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada *advanced economies* ( $H_{1.a}$ ) dan *emerging market* ( $H_{1.b}$ )
- $H_2$  : Terdapat pengaruh positif (+) atau negatif (-) antara tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada *advanced economies* ( $H_{2.a}$ ) dan *emerging market* ( $H_{2.b}$ )
- $H_3$  : Terdapat pengaruh positif (+) atau negatif (-) antara tingkat suku bunga terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada *advanced economies* ( $H_{3.a}$ ) dan *emerging market* ( $H_{3.b}$ )