

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu instrumen yang memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi, yaitu sebagai penyedia fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan dari investor dalam negeri ataupun asing sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dan *issuer* sebagai pihak yang memerlukan dana. Setiap pelaku pasar modal yang saling berkaitan memiliki peran penting dalam menjamin keberhasilan dan keadilan dalam bertransaksi terutama dalam membaca informasi, pelaku pasar modal harus kompeten dalam menginterpretasikan segala informasi untuk tujuan mencapai *return* saham yang maksimal dan risiko serendah-rendahnya. *Return* saham merupakan suatu pengembalian hasil yang akan didapatkan oleh investor dari transaksi jual beli saham yang dilakukannya (Heryanto, 2016).

Dinamika kondisi global dan regional menjadi tantangan tersendiri untuk suatu negara dalam mengendalikan pasar modal yang kuat serta efisien. Pasar modal yang kuat merupakan suatu pijakan penting bagi pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan di negara tersebut. Dinamika global seperti perang dagang AS-China pada tahun 2018 sampai 2020, disusul terjadinya pandemi Covid-19 pada tahun 2020 sampai 2022 berdampak besar terhadap stabilitas banyak negara terkhusus pada sektor ekonomi, tidak lain hal ini berdampak pada harga saham. Pada saat itu pergerakan ekonomi menjadi lesu ditandai dengan penurunan pendapatan masyarakat. Pada saat pandemi Covid-19 lebih dari 100 negara

mengalami keterbatasan ekonomi perusahaan karena adanya kebijakan pemerintah terkait *lockdown*, kebijakan tersebut mengakibatkan terbatasnya aktivitas produksi dan operasional perusahaan (Herlina, et al., 2020).

Pada awal 2020, penyebaran COVID-19 meningkat secara signifikan dan menjadi perhatian semua negara, *World Health Organization (WHO)* memberikan data per 1 Maret 2020 tercatat 87.137 kasus konfirmasi COVID-19 di seluruh dunia yang tersebar di 59 negara. Pada 11 Maret 2020, jumlah kasus global sudah melampaui 118.000 kasus di 114 negara, sehingga *World Health Organization (WHO)* resmi menyatakan COVID-19 sebagai pandemi. Lonjakan angka kasus tersebut menciptakan ketidakpastian ekonomi global secara serentak sehingga memberikan pengaruh terhadap sentimen investor, sehingga mendorong terjadinya krisis keuangan serta kejatuhan pasar saham pada awal pandemi 2020.

Pasar modal di kawasan ASEAN menunjukkan dinamika yang berbeda, diantaranya dapat dilihat dari stabilitas setiap negara. Stabilitas ini dapat ditandai dengan kondisi pasar saham yang dinilai dari likuiditas, struktur ekonomi, kapitalisasi, dan volume perdagangan yang mencerminkan tingkat efisien pasar modal tersebut (Bajzik, 2020). Berdasarkan data dari *Global Economic Data, Indicators, Charts & Forecast* pasar modal di ASEAN dengan jumlah kapitalisasi terbesar pada tahun 2024 diduduki oleh Indonesia sebesar USD 881,47 (miliar), Singapura sebesar USD 644,81 (miliar), dan Thailand sebesar USD 559,22 (miliar). Singapura sebagai pusat keuangan utama ASEAN memiliki pasar yang lebih stabil dari ancaman ekonomi global, karena salah satunya Singapura memiliki strategi moneter berbasis nilai tukar, sehingga ketika terjadi risiko yang diakibatkan

ekonomi global maka Singapura dapat mengendalikan risiko tersebut lebih baik, strategi pengelolaan nilai tukar di Singapura telah terbukti sangat efektif dalam menjaga stabilitas makro ekonomi di saat terjadinya guncangan eksternal dan ancaman ekonomi global (Parashar, 2025). Pasar saham Thailand didominasi oleh investor pada sektor ritel, namun pasar saham Thailand cenderung lebih sensitif terhadap tekanan politik domestik dan ancaman global.

Tujuan investor untuk berinvestasi adalah mendapatkan *return* saham berupa kenaikan harga aset (*capital gain*) atau dividen, sebelum melakukan keputusan investasi yang dapat dilakukan investor adalah menilai kinerja pasar saham dan membuat acuan portofolio investasi. Perkembangan pasar modal di suatu negara harus diidentifikasi dengan memerhatikan perkembangan dalam jangka panjang, tidak bisa dinilai dalam jangka pendek. Hal ini dijadikan dasar fundamental oleh calon investor sebelum melakukan investasi pada pasar modal. Faktor internal dan eksternal yang mencerminkan dinamika ekonomi makro maupun mikro sangat berdampak pada kinerja pasar modal yang diinterpretasikan salah satunya dengan harga saham (Sari et al., 2017). Ketika para investor merasa pesimis dengan ketidakpastian kondisi pasar modal suatu negara maka mereka akan cenderung menarik atau menunda investasi, sehingga dapat menyebabkan penurunan *return* saham berkelanjutan (Liu, et al., 2020).

Para pelaku pasar yang melakukan analisis mempertimbangkan beberapa faktor seperti pergerakan harga saham, volume perdagangan, kapitalisasi, inflasi, dan nilai tukar yang diyakini dapat memengaruhi *return* saham. Seperti halnya dibutuhkan *trading volume* untuk menggerakkan harga saham (Kapoff, 1987 dalam

Pathirawasam, 2011). *Trading Volume Activity* (TVA) adalah rasio untuk mengukur intensitas aktivitas perdagangan saham. *Trading Volume Activity* yang tinggi dengan diiringi harga saham yang tinggi juga sebagai tanda bahwa banyak investor yang berminat menanamkan dananya di sekuritas tersebut, hal ini dapat merefleksikan harapan positif terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya *Trading Volume Activity* dalam sebuah sekuritas menandakan saham tersebut lebih likuid, sehingga pergerakan harganya akan cenderung stabil dibanding dengan saham yang memiliki *Trading Volume Activity* lebih rendah (Rahmadani dan Manurung, 2024).

Laju pergerakan naik turunnya nilai harga saham dapat diukur dengan menggunakan pengukuran statistik yang dinamakan volatilitas. Mishkin dan Eakins (2018: 339) menjelaskan bahwa investor mengamati volatilitas harga saham sebagai perhatian untuk menentukan strategi tepat sasaran dengan harapan mendapatkan *return* saham maksimal, volatilitas harga saham yang tinggi memberikan ketidakpastian yang tinggi. Karakter investor di *emerging market* pada umumnya belum mampu memperoleh informasi memadai ketika terjadi dinamika pasar, seperti halnya saat pasar mengalami tren *bearish* maka volatilitas harga saham cukup tinggi disebabkan oleh terjadinya *panic selling* yang dilakukan oleh para investor. Ketika volatilitas tinggi sering diiringi dengan *overreaction* pasar yang mana harga saham naik terlalu cepat namun lekas turun drastis, kekhawatiran kondisi ini berpotensi membangun sentimen negatif di kalangan investor. Tinjauan literatur secara sistematis telah dilakukan oleh Bhowmix dan Wang (2020) mengenai volatilitas harga pasar disebabkan oleh faktor asimetris informasi baik

dan buruk, ketika terdapat informasi positif akan memberikan optimisme terhadap investor sehingga harga saham akan ikut naik dan ini diiringi arah yang baik dengan ditandai dengan *return* ikut naik juga.

Kapitalisasi pasar sebagai acuan mendasar dalam menilai skala, risiko, dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Secara teoritis, perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar cenderung lebih stabil dalam menekan gejolak pasar, lebih cocok untuk para investor yang mengharapkn tingkat risiko rendah, karena stabilitas perusahaan dengan *market cap* besar berpotensi memberikan *return* yang stabil pula. Stabilitas fundamental perusahaan ini dianggap memiliki reputasi baik dan tentunya akan menjadi daya tarik bagi investor yang menghindari risiko tinggi. Perusahaan dengan kapitalisasi besar pada umumnya memiliki likuiditas yang tinggi juga, sehingga investor merasa lebih aman dalam menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Saham dengan reputasi baik akan mendorong permintaan pasar yang tinggi sehingga menghasilkan pertumbuhan nilai saham secara konsisten, hal ini dapat menyebabkan penguatan harga saham secara konsisten pula dan menghasilkan *return* positif.

Inflasi merupakan nilai kenaikan tingkat harga secara umum dari keseluruhan produk dan jasa dalam suatu ekonomi negara (Mankiw, 2010). Dinamika global seperti terjaninya pandemi Covid-19 menyebabkan permintaan konsumen anjlok dan aktivitas ekonomi terhambat sehingga inflasi Indonesia, Singapura, dan Thailand turun di titik rendah. Inflasi rendah tidak selalu menandakan hal baik pada konteks krisis karena sebagai tanda lemahnya pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada harga saham secara keseluruhan

sehingga terjadi penurunan *return* saham. Khan dan Billah (2023) menjelaskan bahwa faktor ekonomi seperti nilai tukar dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham pada pasar modal. Ditemukan juga hasil penelitian dari Chen, et al., (2024) yang menemukan hasil bahwa *return* saham sangat sensitif kaitannya dengan dinamika ekonomi yang sistemik kemudian secara langsung memengaruhi tingkat kapitalisasi pasar melalui fluktuasi harga saham

Nilai tukar pun tentunya berperan penting terhadap sentimen investor dalam menentukan strategi investasi. Performa nilai tukar akan berbeda dengan satu negara dengan negara yang lainnya, begitu pun akan memiliki tingkat pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham pada perusahaan yang ada di pasar saham domestik tersebut (Bandara dan Thilakarathne, 2020). Investor asing akan sangat memerhatikan performa nilai tukar di suatu negara guna menentukan keputusan strategis investasi di negara tersebut. Jika nilai tukar menguat secara stabil maka investor asing cenderung akan dengan yakin melakukan investasi di negara tersebut, nilai tukar yang stabil mencerminkan kondisi ekonomi yang sehat (Putri, et al., 2021), hal ini tentunya dapat meningkatkan aktivitas investor asing maka besar kemungkinan akan meningkatkan pula *Trading Volume Activity* (TVA). El-Diftar (2023) menjelaskan bahwa nilai tukar menjadi salah satu indikator penentu penting dalam analisis pasar saham, terutama di negara-negara terbuka terhadap arus modal internasional.

Dinamika global berdampak pada kandungan informasi terhadap pasar modal, sehingga reaksi pasar modal dapat terlihat dari pergerakan harga saham sebagai reaksi pasar terhadap kondisi tersebut. Sesuai dengan teori efisiensi pasar

(*Efficient Market Hypothesis/ EMH*) yang dikemukakan oleh Eugene Fama tahun 1970 menjelaskan bahwa suatu harga aset finansial di pasar modal mencerminkan segala informasi yang relevan baik informasi publik, informasi historis, ataupun informasi pribadi yang terdapat di pasar. Hal lain pada *signaling theory* menjelaskan bahwa manajemen akan memberikan informasi berkaitan dengan kondisi pasar kepada investor sebagai sinyal yang berdampak pada penurunan harga saham, sehingga sinyal dari kondisi tersebut memengaruhi fluktuasi pasar yang berdampak pada ketidakpastian *return* saham yang akan didapat investor.

Return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor makro ekonomi seperti inflasi dan nilai tukar dijelaskan dalam pendekatan *Arbitrage Pricing Theory*, teori ini mengukur faktor ekonomi sebagai risiko sistematis yang memberikan pengaruh secara langsung dan luas terhadap *return* saham (Ross, et al., 2008: 393). Risiko sistematis yang dimaksud adalah sebuah risiko yang tidak dapat dihindari atau didiversifikasi melalui portofolio investasi. Begitu juga didukung dengan teori *Proxy Hypothesis* oleh Fama (1981) dalam Yahya, et al., (2021) yang menjelaskan bahwa nilai inflasi memiliki dampak terhadap *return* saham, ketika inflasi tinggi berpengaruh pada aktivitas ekonomi seperti daya beli menurun, sehingga berdampak pada harga saham dan *return* saham. Maka dari itu, nilai inflasi dapat digunakan oleh kalangan investor untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa depan (Sukmadilaga, et al., 2022)

Sebagai dasar analisis lebih mendalam, berikut data aktual terkait jumlah nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *trading volume*, dan kapitalisasi pasar di Bursa Saham Indonesia, Singapura, dan Thailand pada tahun 2019 sampai 2023:

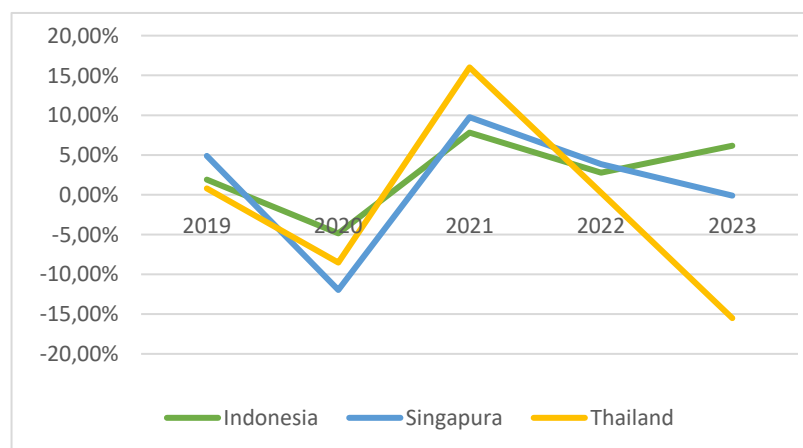
Tabel 1.1
Indeks Harga Saham Gabungan, *Trading Volume* Rata-Rata Harian, dan
Kapitalisasi Pasar (*CAP*) di Indonesia (IDX), Singapura (SGX), dan Thailand
(SET) Periode 2019 – 2023

Tahun	Indonesia			Singapura			Thailand		
	IHSG (Rp)	<i>Trading Volume</i> (Rp-Miliar)	<i>CAP</i> (USD)	IHSG (SGD)	<i>Trading Volume</i> (SGD-Miliar)	<i>CAP</i> (USD)	IHSG (THB)	<i>Trading Volume</i> (THB-Miliar)	<i>CAP</i> (USD)
2019	6.299,5	9.105,8	523.322	3.222,8	259,5	697.271	1.579,8	53,2	569.228
2020	5.979,1	9.209,9	496.086	2.843,8	332,1	652.615	1.449,3	68,6	543.165
2021	6.581,5	13.372,2	578.631	3.123,7	340,1	663.388	1.657,6	93,85	598.908
2022	6.850,6	14.706,9	610.288	3.251,3	320,8	619.362	1.668,7	76,77	604.355
2023	7.272,8	10.746,2	758.302	3.240,3	275,5	608.306	1.415,8	53,33	519.600

Sumber: *IDX Capital Market Fact Book, Singapore's Open Data Portal, SGX Annual Report, SET Annual Report Tahun 2019 – 2023*

Tabel 1.1 menyajikan data historis pada tiga negara tersebut yang menggambarkan adanya dinamika cukup signifikan pada setiap indikator selama tahun 2019 sampai 2023. Perbedaan tren nilai-nilai tersebut dipengaruhi oleh struktur pasar, tingkat likuiditas, dan kondisi ekonomi domestik pada setiap negara.

Untuk memahami lebih dalam terkait dinamika pasar saham, maka sangat penting adalah meninjau laju perkembangan *return* saham sebagai berikut:



Gambar 1.1
Nilai *Return* Saham di Indonesia (IDX), Singapura (SGX),
dan Thailand (SET) Periode 2019 – 2023

Sumber: *IDX Capital Market Fact Book, Singapore's Open Data Portal, SGX Annual Report, SET Annual Report Tahun 2019 – 2023*

Gambar 1.1 menunjukkan kinerja pasar saham ke tiga negara di tahun 2019 ada pada nilai positif, Indonesia sebesar 1,91%, Singapura 4,88%, dan Thailand 0,81%. Dinamika terjadi hampir pada setiap negara, kinerja pasar saham Indonesia merosot di tahun 2020 menjadi -4,85%, *rebound* pada 2022 sebesar 7,81%, namun kembali turun di tahun berikutnya menjadi 2,78%, Indonesia memiliki *resilience* yang baik dibanding negara lain, terlihat pada tahun 2023 hanya Indonesia yang mampu *rebound* di angka 6,16%. Singapura pada tahun 2020 menjadi negara yang mengalami penurunan kinerja yang sangat signifikan, terlihat ada pada angka -11,97, kembali menunjukkan performa yang baik di tahun 2021 dengan angka *return* sebesar 7,81%, kembali merosot di 2022 pada angka 3,86%, kemudian di tahun 2023 Singapura kembali menunjukkan nilai negatif pada titik -0,11%. Thailand terlihat lebih *volatile* pada tahun 2020, kinerja pasar saham Thailand ada pada angka -8,52%, tahun 2021 menunjukkan kinerja yang meningkat sangat signifikan pada titik 16,01%, tahun berikutnya Thailand menunjukkan *crash* cukup dalam sampai di titik 0,25%, kemudian tahun 2023 merosot kembali sangat tajam pada angka -15,51%.

Pada tahun 2022 berdasarkan Gambar 1.1, Indonesia mengalami penurunan signifikan pada *return* saham, namun meninjau pada tabel 1.1 terlihat adanya kenaikan harga saham gabungan dan nilai *trading volume* pada tahun tersebut. Hal tersebut tidak sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis*, teori ini menjelaskan apabila harga saham diiringi dengan kenaikan *trading volume* maka menunjukkan respon terhadap informasi baru yang positif, sehingga *return* saham sudah terjadi ketika kenaikan harga saham (*capital gain*), *return* saham tentunya ikut naik.

Peneliti terdahulu menemukan hasil yang belum konsisten (*research gap*), seperti *Trading Volume Activity* berpengaruh positif terhadap *return* saham (Kudryavtsev, 2019). Namun ditemukan hasil lain, yaitu *Trading Volume Activity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Julkismayana et al., 2025 dan Rahmadan, et al., 2023). Hubungan antara *Trading Volume Activity* dan *return* saham dapat berbeda tergantung dengan sektor dan data yang digunakan, terdapat pengaruh negatif antara volume perdagangan terhadap *return* saham pada beberapa studi kasus di beberapa negara yang menggunakan data bulanan (Bajzik, 2020).

Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga saham merupakan refleksi seluruh informasi, sehingga ketika volatilitas harga saham tinggi maka mencerminkan ketidakpastian tinggi, sehingga investor kesulitan memperkirakan nilai wajar saham, informasi ini cenderung berisiko maka pasar bereaksi negatif sehingga *return* saham dapat menurun karena investor cenderung *risk averse*. Pada 2019 sampai 2023, pergerakan harga saham direpresentasikan secara agregat oleh nilai Indeks Harga Saham Gabungan yang menunjukkan pasar saham Indonesia dan Singapura lebih stabil dibanding Thailand pasca peristiwa pandemi Covid-19. Pada pasar saham Thailand volatilitas cenderung kembali tinggi di akhir periode 2023, hal ini menunjukkan tingginya ketidakpastian. Bhowmik dan Wang (2020) berpendapat bahwa volatilitas yang tinggi menimbulkan sentimen negatif investor, sehingga menyebabkan penurunan harga saham karena investor cenderung menunda atau meninggalkan investasi, disimpulkan bahwa volatilitas harga saham berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Ditemukan hasil penelitian yang

berbeda, volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia (Bhuntar, et al., 2023).

Pada tahun 2022 di pasar Siangpura terjadi *gap* antara teoritis dengan data empiris, kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan dari SGD 3.123,68,- menjadi SGD 3.251,32,- diiringi dengan penurunan kapitalisasi pasar dengan *return* saham juga ikut menurun dari 9,75% menjadi 3,86%. Berdasarkan prinsip dasar *Efficient Market Hypothesis* dan *signaling theory* seharusnya kenaikan Indeks Saham Harga Gabungan menjadi sinyal positif untuk mendorong kenaikan kapitalisasi pasar dan *return* saham, pasar Singapura tidak merespon sinyal positif dari kenaikan harga saham dengan isyarat kapitalisasi pasar dan *return* saham menurun. Pada saat itu kredibilitas sinyal informasi di Singapura tidak baik, terdapat indikasi bahwa investor mengabaikan atau tidak yakin terhadap sinyal tersebut. Di Thailand terjadi tren serupa pada tahun 2022, saat ada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan dan diikuti dengan kenaikan kapitalisasi pasar, namun *return* saham justru terperosok dari 16,01% menjadi 0,25%, hal ini kontradiktif dengan prinsip *Efficient Market Hypothesis*. Ditemukan kapitalisasi pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham (Tahmat, et al., 2021), didukung oleh Gavrilakis dan Floros (2023) menemukan hubungan negatif antara kapitalisasi pasar terhadap *market return* di pasar saham Eropa, investor di negara Eropa cenderung memilih perusahaan dengan *market cap* kecil. Penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, yaitu kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham (Bhuntar, et al., 2023).

Arbitrage Pricing Theory menjelaskan bahwa indikator ekonomi makro memengaruhi *return* saham secara langsung. El- Diftar (2023) menjelaskan bahwa

nilai tukar menjadi salah satu indikator penentu penting dalam analisis pasar saham, terutama di negara-negara terbuka terhadap arus modal internasional. Saat mata uang domestik melemah maka biaya impor akan naik juga, banyak perusahaan berproduksi mengandalkan biaya impor sehingga biaya produksi ikut naik yang berdampak pada turunnya margin keuntungan perusahaan dan investor bisa merespon negatif berdampak pada merosotnya harga saham sehingga *return* ikut turun. El- Diftar (2023) menyebutkan ketika mata uang domestik terapresiasi mencerminkan kekuatan ekonomi domestik sehingga dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, hal ini dapat meningkatkan investasi baik lokal ataupun asing, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan *return* saham. Faktor eksternal sangat penting untuk diperhatikan oleh pelaku pasar karena secara signifikan dapat memengaruhi keputusan investasi, kinerja pasar saham, dan strategi perusahaan (Hinsa, et al., 2024). Dampak nilai tukar cukup besar terhadap inflasi di negara-negara berkembang, khususnya di negara yang sangat bergantung terhadap impor (Kemoe, 2024)

Penelitian ini menempatkan nilai tukar sebagai variabel moderasi yang berperan memperkuat atau memperlemah faktor eksternal perusahaan yang dinilai dengan *Trading Volume Activity* (TVA), volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, dan inflasi sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Kondisi pasar yang dinamis di negara-negara berkembang sering mengalami volatilitas yang tinggi sehingga berdampak pada *return*, ini disebabkan karena ketidakpastian ancaman global dan dinamika domestik. Maka dari itu, peneliti sangat perlu mengkaji lebih dalam sehingga dapat memberikan relevansi

terhadap kondisi pasar terkini dan memberikan proyeksi yang lebih komprehensif untuk investor lokal ataupun asing dalam menentukan keputusan investasi yang strategis di pasar saham. Penelitian ini pun mendukung regulator guna peningkatan efektivitas regulasi pasar modal dan pemerintah dalam penguatan stabilitas sistem keuangan di negara tersebut.

Penelitian ini memberikan pembaruan dalam aspek konsep, konteks, dan metodologi. Secara konsep memberikan perspektif baru dalam analisis hubungan ekonomi makro dan kinerja pasar saham, penelitian ini menggunakan pendekatan moderasi nilai tukar tukar yang mana sebagian besar penelitian sebelumnya meneliti pengaruh secara langsung terhadap *return*. Secara konteks memberikan pandangan komparatif yang lebih luas, penelitian ini memilih pasar saham terintegrasi dengan kategori *market cap* terbesar di tahun 2024 (Indonesia, Singapura, dan Thailand).

Penelitian ini difokuskan pada sektor energi dan keuangan yang sering menunjukkan respon signifikan terhadap perubahan harga saham, dinamika kapitalisasi pasar, dan memiliki sensitivitas tinggi terhadap pergerakan indikator ekonomi makro. Relevansi sektor energi dan keuangan pada penelitian ini diperkuat oleh tingkat aktivitas perdagangan saham yang mencerminkan sentimen investor terhadap harga komoditas global, kondisi ekonomi, dan kebijakan terkait ekonomi makro yang secara langsung memengaruhi kinerja ke dua sektor tersebut. Periode penelitian 2014 sampai 2023 yang menyeluruh dalam mengkaji pengaruh kondisi ekonomi global dan domestik yang terus berubah karena dampak dari peristiwa besar seperti pandemi Covid-19 serta kebijakan moneter di masing-masing negara.

Berdasarkan uraian latar belakang terkait fenomena yang tercermin dalam tren antar variabel di tiga negara, indikator-indikator yang dapat memengaruhi *return* saham di berbagai negara, landasan teoritis yang mendasari penelitian ini, dan masih ditemukannya penelitian terdahulu yang belum konsisten akan hasil pengaruh indikator tersebut terhadap *return* saham, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Nilai Tukar Memoderasi *Trading Volume Activity*, Volatilitas Harga Saham, Kapitalisasi Pasar, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham (Survei pada Pasar Saham Terintegrasi: Indonesia, Singapura, dan Thailand Periode 2014-2024)**” untuk mengungkap indikator ekonomi makro yang dapat menguatkan atau melemahkan pengaruh indikator pasar dalam memengaruhi *return* saham.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka dalam penyusunan penelitian ini penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *return* saham, *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, inflasi, dan nilai tukar di Inonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024?
2. Bagaimana pengaruh *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, dan inflasi terhadap *return* saham secara parsial dan simultan di Indonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024?
3. Bagaimana nilai tukar dapat memoderasi pengaruh *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, dan inflasi terhadap *return* saham di Indonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang dilakukan untuk sebagai berikut:

1. Menganalisis *return* saham, *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, inflasi, dan nilai tukar di Inonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024.
2. Menganalisis pengaruh *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, dan inflasi terhadap *return* saham secara parsial dan simultan di Indonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024.
3. Menganalisis peran nilai tukar dapat memoderasi pengaruh *Trading Volume Activity*, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, dan inflasi terhadap *return* saham di Indonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2014 sampai 2024.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak baik secara praktis dan teorits sebagai berikut:

1. Secara Praktis
 - a. Bagi investor dapat dijadikan referensi dalam mengambil kebijakan investasi dengan mempertimbangkan kondisi internal pasar saham dan makro ekonomi serta menjadikan nilai tukar sebagai faktor risiko dan kesempatan untuk meraih *return* maksimal.
 - b. Bagi Manajer investasi dapat digunakan untuk merumuskan strategi portofolio dan proyeksi *return* saham yang meninjau nilai tukar sebagai faktor penguat atau pelemah.

- c. Bagi pemerintah dan regulator pasar modal di Indonesia, Singapura, dan Thailand dapat digunakan untuk merumuskan kebijakan pasar modal yang mendukung stabilitas dan meningkatkan sentimen positif baik dari investor.
- d. Bagi akademisi digunakan sebagai pengembangan penelitian lanjutan dengan pendekatan yang lebih komperhensif.

2. Secara Teoritis

- a. Mengungkapkan peran nilai tukar dalam memoderasi pengaruh kekuatan hubungan antara volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar, inflasi, dan *Trading Volume Activity* terhadap *return* saham.
- b. Ekspansi literatur mengenai indikator-indikator teknikal jangka pendek dan menengah terhadap *return* saham di beberapa negara ASEAN.
- c. Menawarkan kerangka konseptual baru dalam mengkaji dinamika *return* saham di Indonesia, Singapura, dan Thailand yang mewakili negara ASEAN dalam konteks perbandingan ekonomi regional yang masing-masing dipengaruhi dinamika global.

1.5. Waktu Penelitian

Penyusunan tesis dilakukan selama satu tahun, terhitung mulai bulan Desember 2024 sampai dengan Desember 2025, dengan rincian waktu terlampir di lampiran 2.