

BAB 1

PENDAHULUAN

Perdagangan saham di Indonesia dimulai pada tahun 1912. Amserdamse Effectenbeurs membuka cabang di Batavia (Jakarta) yang bernama Verreninging Voor Den Effectenhandel yang merupakan bursa saham pertama yang berada Indonesia. Pada zaman kolonial hanya orang-orang belanda dan eropa yang melakukan perdagangan efek.

Pada tahun 1950 pemerintah Indonesia mengeluarkan Obligasi Republik Indonesia (ORI), aktivitas ini menandakan mulai berkembangnya pasar modal di Indonesia. Pada tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal setelah sempat ditutup. Agar lebih banyak perusahaan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan pajak sebesar 10-20% selama 5 tahun. Orang Indonesia yang membeli saham tidak dikenakan pajak pendapatan atas capital gain, bunga, dividen, dan royalti.

Pada tahun 1997 krisis melanda negara Asia, seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura dan Korea Selatan. Akibat dari krisis tersebut mata uang negara-negara tersebut mengalami penurunan yang drastis terhadap Dollar Amerika. Untuk menstabilkan nilai mata uang, Bank Indonesia mengambil kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga, yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tinnnginya suku bunga berdampak negatif pada pasar modal Indonesia karena tingkat *return* pasar modal lebih kecil dibanding dengan bunga deposito.

Setelah krisis moneter, Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan. Pada tahun 2009 pasar modal Indonesia merupakan pasar modal terbaik di ASEAN. Bursa saham Indonesia terus berkembang hingga saat ini. Jumlah perusahaan yang tercatat di bursa saham juga terus meningkat setiap

tahunnya. Pada tahun 2018 terdapat sekitar 600 emiten yang tercatat. Selama sepuluh tahun terakhir, sejak 2009 sampai 2018 Indeks Harga Saham Gabungan terus meningkat.

Indonesia merupakan negara berkembang yang mengadopsi sistem perekonomian yang terbuka. Sebagai negara dengan sistem perekonomian yang terbuka, pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam memobilisasi modal yang dapat memajukan perekonomian Indonesia. Industri perbankan merupakan sektor yang mempunyai hubungan yang kuat dengan keadaan perekonomian suatu negara karena industri perbankan melakukan aktivitas pemberian kredit yang sangat dipengaruhi oleh keadaan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu penelitian ini mencoba menemukan hubungan antara harga saham sektor perbankan yang berada di pasar modal dengan inflasi.

Pasar modal adalah pusat dari jaringan transaksi dimana penjual dan pembeli saham bertemu dalam suatu harga yang spesifik. Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara yang dapat menumbuhkan industri dan perdagangan dalam suatu negara (Talla, 2013). Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara karena pasar modal memfasilitasi investor untuk meningkatkan nilai investasinya dan perusahaan pendanaan untuk menjalankan bisnisnya (Naseem dkk., 2019). Pasar modal adalah pasar yang terstruktur dimana instrumen keuangan seperti obligasi, saham, dan surat utang dijual kepada investor untuk mendapatkan pendanaan dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Adaramola dan Popoola, 2019).

Pasar modal di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia atau Indonesia Stock Exchange (IDX). Semua perusahaan yang terdapat di IDX diklasifikasikan ke dalam sepuluh sektor berdasarkan industri yang dijalankan. Sektor finansial adalah salah satu sektor dari sepuluh sektor yang dibagi ke dalam beberapa subsektor yaitu perbankan, institusi finansial, sekuritas, dan asuransi (Robiyanto

dan Yunita, 2018). Sektor perbankan adalah sektor yang diteliti dalam penelitian ini.

Kondisi pasar modal dapat diketahui dari indeks harga saham gabungan (IHSG) (Robiyanto, 2018). Indeks harga saham sering digunakan untuk mengetahui kondisi pasar modal oleh pemerintah, investor, dan akademisi. Indeks saham juga digunakan oleh manajer atau konsultan keuangan untuk mengevaluasi performa portofolio (Robiyanto, 2017). Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal berubah setiap hari dan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Beberapa faktor yang menyebabkan peningkatan atau penurunan dari permintaan dan penawaran saham antara lain meliputi perilaku pasar, fundamental perusahaan, dan faktor eksternal (Kurihara, 2006). Dalam negara maju dan berkembang pasar modal dipengaruhi oleh berbagai macam variabel yang mempunyai hubungan sebab akibat. Pasar modal dipengaruhi oleh interaksi yang dinamis antara beberapa variabel makroekonomi seperti *money supply*, harga, *real output*, dan reaksi investor terhadap variabel-variabel tersebut, yang mana terdapat hubungan sebab akibat antara variabel-variabel tersebut (Bernanke dan Gertler, 2001). Faktor eksternal yaitu inflasi adalah faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya terdapat hasil yang berbeda-beda mengenai hubungan inflasi dan harga saham. Otienom dkk., (2018) menemukan hubungan yang positif antara inflasi tahunan dengan harga saham di pasar modal. Naseem dkk., (2019) menemukan tidak terdapat hubungan antara pertumbuhan pasar modal dengan inflasi dalam jangka pendek di Pakistan. Menurut Jafee dan Mandelker (1975) dan Huyben dan Smith (1996) terdapat korelasi antara inflasi dan pasar modal. Bakshi dan Chen (1996) menjelaskan bahwa hubungan negatif antara inflasi dan harga saham adalah suatu fakta yang sudah diketahui secara umum. Jafee dan Mandelker (1975) menjelaskan bahwa terdapat *ceteris paribus* dari inflasi dengan tingkat pengembalian saham. Perubahan tingkat inflasi diikuti dengan perubahan yang sebanding dengan nominal tingkat pengembalian saham.

Terdapat beberapa penelitian yang menjelaskan adanya hubungan antara tingkat inflasi dengan tingkat pengembalian saham di sektor perbankan. Perubahan tingkat inflasi yang diharapkan mempengaruhi risiko kredit dan risiko *reinvestment*. Tingkat inflasi yang tinggi akan mempengaruhi harga *asset* sehingga biaya ekuitas akan meningkat yang dapat menyebabkan investasi menjadi tidak menguntungkan akibatnya pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pasar modal dapat terdampak (Mokhova dan zinecker, 2014). Menurut Umar dkk., (2014) pengaruh inflasi terhadap performa perbankan adalah isu yang penting untuk dipelajari. Tingkat inflasi digunakan untuk membuat program dengan tujuan mendapatkan efisiensi yang lebih tinggi untuk pemberi pinjaman, manajer, investor, dan pemegang saham.

Tingkat inflasi mempengaruhi kemampuan dari sektor keuangan untuk mengalokasikan sumberdaya dengan efektif. Teori-teori terkini menekankan pentingnya informasi asimetris dalam pasar kredit dan menunjukkan bagaimana peningkatan tingkat inflasi dapat berakibat negatif pada performa dan aktivitas jangka panjang pasar kredit dan sektor keuangan (Huyben dan Smith, 1998). Robiyanto dan Yunita (2018) meneliti pengaruh nilai tukar, BI rate, dan tingkat inflasi terhadap indeks saham sektor keuangan di IDX selama periode 2011 sampai 2017. Hasil dari penelitian tersebut hanya nilai tukar yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara inflasi dengan harga saham di sektor perbankan. Indonesia merupakan negara berkembang dan Amerika Serikat merupakan negara maju. Amerika Serikat diteliti dalam penelitian ini karena merupakan salah satu negara dengan ekonomi terbesar di dunia dan mempunyai pasar modal yang telah maju. Pasar modal Amerika Serikat merupakan pasar modal yang terorganisasi dengan baik dan efisien (Sharma dan Kennedy, 1977). Tahun 2013-2018 merupakan periode dimana keadaan perekonomian relatif stabil dan tidak terdapat krisis sehingga periode tersebut digunakan dalam penelitian ini. Dua tingkat inflasi yaitu Consumer Price Index

(CPI) dan Core Inflation Rate (CIR) akan diuji dalam penelitian ini apakah mempunyai hubungan yang positif atau negatif.

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya terdapat hasil penelitian yang berbeda mengenai hubungan inflasi dan harga saham. Ada penelitian yang menunjukkan hasil yang positif dan ada penelitian yang menunjukkan hasil yang negatif. Salim dkk., (2013) menemukan adanya hubungan negatif antara *return indeks* KSE100 dengan tingkat inflasi. Pakistan adalah negara berkembang sehingga ketika terjadi inflasi yang tinggi ekonomi akan terdampak dan berpengaruh pada *return* saham. Defisit anggaran yang tinggi adalah salah satu penyebab mengapa perubahan variabel ekonomi seperti inflasi akan mempengaruhi sistem keuangan termasuk pasar modal. Abusharbeh dan Karim (2016) menemukan suku bunga dan CPI mempunyai hubungan yang positif pada *return* saham yang diteliti terutama sektor perbankan dan investasi di *Palestinian Stock Exchange*. Beberapa penelitian-penelitian sebelumnya hanya menggunakan CPI sebagai *proxy* untuk inflasi dan berfokus pada satu negara. Penelitian ini menggunakan *core inflation* dan CPI sebagai *proxy* untuk inflasi. *Core inflation* digunakan karena *core inflation* merupakan komponen inflasi yang mempunyai dampak jangka panjang yang netral pada *real output* (Quah dan Vahey, 1995). Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi kekurangan penelitian sebelumnya dengan menggunakan dua *proxy* inflasi dan dua negara yang berbeda.

Apakah terdapat hubungan antara inflasi (CPI dan CIR) dengan indeks harga saham sektor perbankan di Amerika Serikat dan Indonesia dalam jangka pendek?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara inflasi dengan harga saham sektor perbankan agar para akademisi, pelaku pasar modal, dan *investor* dapat lebih memahami hubungan antara inflasi dengan harga saham sehingga dapat membuat sebuah keputusan investasi yang lebih baik.

Metode penelitian utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Granger Casualty*. OLS digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel yang diteliti sedangkan Granger

Casualty untuk mengetahui apakah nilai masa lampau dapat memprediksi perubahan pada variabel lainnya (Granger, 1981). Granger Casualty menunjukkan hubungan sebab akibat antara inflasi dengan harga saham indeks perbankan.

Hasil dari penelitian ini ditemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara inflasi dengan harga saham. Namun, CIR dan CPI mempunyai hubungan yang berbeda dengan harga saham. CPI mempunyai hubungan yang positif sedangkan CIR mempunyai hubungan yang negatif. Lebih lanjut, tidak terdapat perbedaan antara Amerika Serikat dengan Indonesia dalam hubungannya dengan tingkat inflasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap penelitian-penelitian mengenai pasar modal dan makroekonomi dan melengkapi kekurangan-kekurangan pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan beberapa uji ketahanan, yaitu uji *serial correlation* untuk mengetahui adanya *autocorrelation* antar variabel, uji *heteroscedacity* untuk mengetahui ada *heteroscedacity* antar variabel, dan uji normalitas untuk mengetahui apakah data merupakan distribusi normal. Uji ketahanan dilakukan untuk mengonfirmasi keabsahan dari *output* regresi yang dilakukan.

Bab 1 berisi pendahuluan. Bab ini membahas latar belakang yang menjadi dasar penulisan skripsi, perumusan masalah, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi penelitian, dan uji ketahanan. Tujuan penelitian menjelaskan tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian. Ringkasan hasil penelitian menjelaskan hasil yang diperoleh dari penelitian, dan kontribusi riset menjelaskan kontribusi penelitian pada penelitian yang sudah ada.

Bab 2 berisi tinjauan pustaka. Landasan teori dalam penelitian ini menjelaskan tentang konsep atau teori yang berkaitan dengan makroekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, dan sistem finansial seperti pasar modal dan pasar kredit.

Bab 3 berisi metode penelitian. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Granger Casualty Test* untuk menguji adanya hubungan antar variabel. Identifikasi variabel pada penelitian ini menekankan pada inflasi (CPI dan CIR). Hubungan antar inflasi dan indeks harga saham perbankan Amerika Serikat dan Indonesia diuji menggunakan *OLS* dan *Granger Casualty Test*. Untuk menguji keabsahan dari regresi maka dilakukan uji ketahanan.

Bab 4 berisi hasil dan pembahasan. Pembahasan merupakan analisa dari hasil penelitian. Bagian ini menjelaskan dan mengitepretasi temuan-temuan dari penelitian, membandingkan dengan penelitian sebelumnya, dan bagaimana pertanyaan dalam penelitian telah terjawab. Deskripsi hasil penelitian merupakan penjelasan singkat mengenai hasil penelitian.

Bab 5 berisi kesimpulan dan saran. Bab ini berisi temuan penelitian, keterbatasan dari penelitian, kesimpulan dari pembahasan dan saran bagi pengambil kebijakan seperti investor dalam mengambil keputusan investasi dan saran untuk penelitian selanjutnya.