

# Pengembalian saham sektor perbankan dalam isu inflasi dan suku bunga

## Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat

DOI

10.58784/mbkk.46

### Keywords

banking sector  
risk-return  
inflation  
interest rate

### JEL Classification

G11  
G12  
G18

Received 6 August 2023

Revised 7 August 2023

Accepted 7 August 2023

Published 7 August 2023

**Delphinia Sidney Rombang**

Corresponding author: [sidney.rombang@gmail.com](mailto:sidney.rombang@gmail.com)

Sam Ratulangi University - Indonesia

**Akrilia Prety Sinta Sigandong**

Sam Ratulangi University - Indonesia

### ABSTRACT

Information on changes in inflation and interest rates is one of the issues that tend to influence investment decisions in the Indonesian capital market. This study observes from 1 February 2023 to 30 April 2023 at 47 firms in the banking sector. This study finds that the performance of stock returns on risk from the banking sector as a whole has not reached an optimal level. Specifically, the evidence also shows that there is a tendency for returns to decline from February to April 2023 as the inflation rate declines. The findings of this study also imply that a decrease in returns also occurs at a fixed interest rate. In addition, this study also finds that even though there is a decrease in returns but the difference of the value between periods are insignificant.

©2023 Delphinia Sidney Rombang, Akrilia Prety Sinta Sigandong



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

### Pendahuluan

Inflasi dan suku bunga merupakan faktor yang saling terkait dan sangat mempengaruhi kondisi makro ekonomi sebuah negara (Indriyani, 2016; Susanto, 2017). Selain itu, fluktuasi inflasi dan suku bunga juga cenderung memiliki dampak variatif khususnya terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham dari emiten-emiten di pasar modal. Nugroho dan Hermuningsih (2020), dan Mourine dan Septina (2023) melaporkan bahwa inflasi dan suku bunga berdampak signifikan terhadap return saham.

Pada awal tahun 2023, perubahan inflasi dan suku bunga nasional menjadi isu yang merebak dalam pasar modal di Indonesia selain isu-isu global lainnya. Tren inflasi mengalami puncak tertinggi sejak Februari (atau sebesar 5.47%) dan mulai mengalami penurunan pada Maret hingga April dengan nilai masing-masing

sebesar 4.97% dan 4.33%. Kondisi ini cenderung disebabkan karena adanya stimulus dari kebijakan suku bunga yang ditetapkan sebesar 5.75% pada Februari hingga April. Tujuan riset ini adalah menganalisis kinerja pengembalian saham sektor perbankan dalam isu inflasi dan suku bunga.

## **Tinjauan pustaka**

### *Hubungan inflasi dengan tingkat pengembalian*

Bukti empiris menunjukkan beberapa kondisi atas hubungan inflasi dengan perubahan harga saham di pasar modal. Hidayat et al. (2017) menemukan bahwa inflasi cenderung mengakibatkan penurunan pengembalian saham dalam indeks LQ45 khususnya pada periode 2010 hingga 2015. Wiratno et al. (2018) menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif signifikan terhadap pengembalian saham sektor perbankan khususnya dalam periode 2013 hingga 2015. Pada kasus lainnya, Ahmad dan Badri (2022) juga menemukan bahwa inflasi cenderung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan (atau IHSG) dalam periode Januari 2013 hingga Desember 2021. Sebaliknya, Rachmawati (2018) menemukan bahwa dalam periode 2015 hingga 2017, kenaikan tingkat inflasi berdampak positif signifikan terhadap harga pasar saham perbankan yang terdaftar pada LQ45. Ananda dan Santoso (2022) juga membuktikan bahwa peningkatan inflasi akan meningkatkan pengembalian saham sektor perbankan Indonesia khususnya pada periode 2018 hingga 2020. Secara spesifik, Sulastri dan Suselo juga menemukan bahwa harga pasar saham dari PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dalam periode 2017 hingga 2021 cenderung mengalami peningkatan seiring peningkatan tingkat inflasi. Studi terkini dari Kanan dan Nahading (2023) menunjukkan bahwa indeks saham gabungan memberikan respon positif atas kenaikan tingkat inflasi. Simarmata dan Saisab (2023) juga menunjukkan bahwa inflasi berdampak positif bagi industri otomotif dalam periode 1 Januari 2023 hingga 30 April 2023. Akan tetapi, pada kasus lainnya Rusmina et al. (2021), Sugiyanto et al. (2021), dan Sendow dan Pandey (2023) menunjukkan bahwa inflasi tidak berdampak signifikan bagi harga saham di pasar modal.

*H1: Perubahan tingkat pengembalian saham searah perubahan inflasi*

### *Hubungan suku bunga dengan tingkat pengembalian*

Salah satu variabel ekonomi makro lain yang menjadi isu dalam pasar modal adalah suku bunga. Wiratno et al. (2018) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki hubungan negatif signifikan terhadap pengembalian saham sektor perbankan khususnya dalam periode 2013 hingga 2015. Secara konsisten, Rachmawati (2018) juga menemukan bahwa peningkatan suku bunga secara negatif dan signifikan berdampak terhadap harga pasar saham perbankan yang terdaftar pada LQ45 dalam periode 2015 hingga 2017. Sugiyanto et

al. (2021) menemukan bahwa kenaikan suku bunga secara signifikan cenderung mengakibatkan penurunan pengembalian saham pada sektor perbankan di periode 2015 hingga 2019. Secara konsisten, Ananda dan Santoso (2022) menemukan bahwa saham sektor perbankan khususnya pada periode 2018 hingga 2020 cenderung mengalami penurunan jika terjadi kenaikan pada suku bunga. Ahmad dan Badri (2022) menemukan bahwa perubahan variabel suku bunga cenderung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham gabungan dalam rentang Januari 2013 hingga Desember 2021. Sebaliknya, Hidayat et al. (2017) menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga cenderung mengakibatkan meningkatnya pengembalian saham yang terdaftar dalam LQ45 pada periode 2010 hingga 2015. Sulastri dan Suselo (2022) secara khusus membuktikan bahwa peningkatan suku bunga secara signifikan meningkatkan harga pasar saham dari PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dalam periode 2017 hingga 2021. Bukti dari Simarmata dan Saisab (2023) atas industri otomotif dalam periode 1 Januari 2023 hingga 30 April 2023 menunjukkan bahwa perubahan suku bunga tidak berdampak signifikan terhadap pengembalian saham.

*H2: Perubahan tingkat pengembalian saham searah perubahan suku bunga*

## **Metode riset**

Riset ini menggunakan data harga saham harian dari 47 perusahaan sektor perbankan dalam periode 1 Februari 2023 hingga 30 April 2023. Variabel yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah tingkat pengembalian saham yang dihitung sebagai berikut.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$R_t$  adalah tingkat pengembalian saham sektor perbankan pada waktu  $t$ ,  $P_t$  adalah harga pasar saham pada waktu  $t$ , dan  $P_{t-1}$  adalah harga pasar saham pada waktu  $t-1$ . Variabel tingkat pengembalian saham menggunakan 2 (dua) jenis pengukuran yaitu pengembalian sesudah tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_t - RF_t$ ) dan pengembalian sebelum tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_t$ ).

Riset ini menguji hipotesis dengan menggunakan uji beda atas tingkat pengembalian saham antar periode (bulanan). Periode dalam riset ini dikategorikan sebagai berikut: (1) Februari atau saat inflasi sebesar 5.47% dan suku bunga sebesar 5.75%; (2) Maret atau inflasi sebesar 4.97% dan suku bunga 5.75%; dan (3) April atau inflasi sebesar 4.33% dan suku bunga sebesar 5.75%. Sebelumnya, riset ini menerapkan uji normalitas untuk mengetahui apakah uji beda akan menggunakan pendekatan parametrik atau non-parametrik.

## **Hasil dan pembahasan**

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif dari  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  untuk

seluruh sampel. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham sektor perbankan selama periode pengamatan adalah negatif. Selain itu, nilai simpangan baku (SD) dan koefisien variasi (CoV) dari  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  menunjukkan bahwa kinerja pengembalian atas risiko masih belum optimal. Kecondongan (*skew*) dan puncak (*kurt*) mengindikasikan kecenderungan beberapa saham masih memiliki kinerja yang cukup baik dengan puncak positif.

**Tabel 1. Statistik deskriptif**

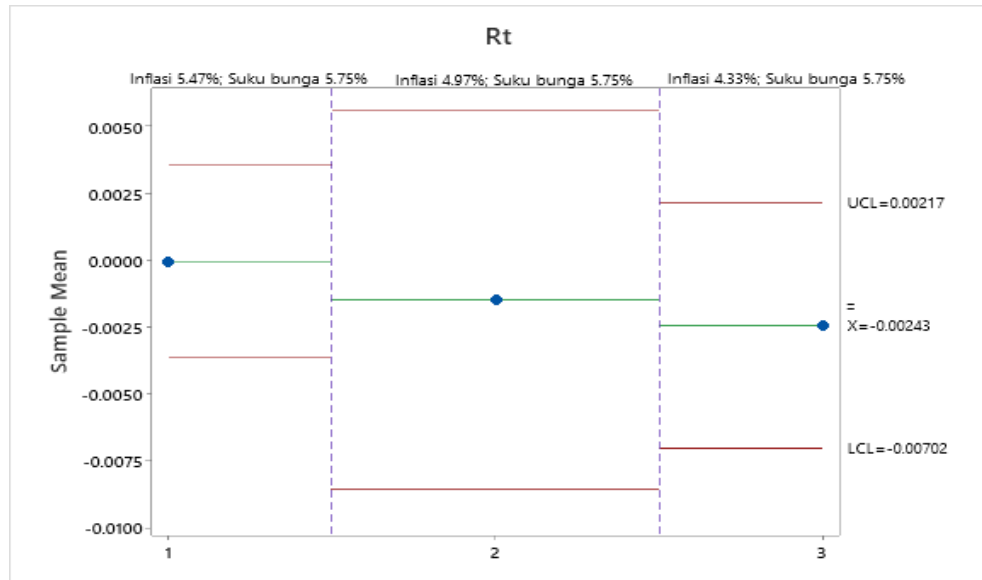
|      | $R_t - RF_t$ | $R_t$   |
|------|--------------|---------|
| Mean | -0.0014      | -0.0012 |
| SD   | 0.0078       | 0.0078  |
| CoV  | -572.35      | -647.57 |
| Skew | -0.31        | -0.31   |
| Kurt | 1.81         | 1.81    |

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  secara bulanan berdasarkan kondisi inflasi dan suku bunga. Nilai rata-rata (*mean*) dari  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  bernilai negatif untuk semua periode dan cenderung mengalami penurunan sejak Februari (Feb) hingga April (Apr). Simpangan baku (SD) dari  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  menunjukkan bahwa Maret (Mar) merupakan periode yang memiliki kondisi paling berisiko. Selain itu, nilai negatif dari koefisien variasi menunjukkan bahwa kinerja pengembalian saham atas risiko masih belum optimal walaupun memiliki kecondongan (*skew*) negatif.

**Tabel 2. Statistik deskriptif (bulanan)**

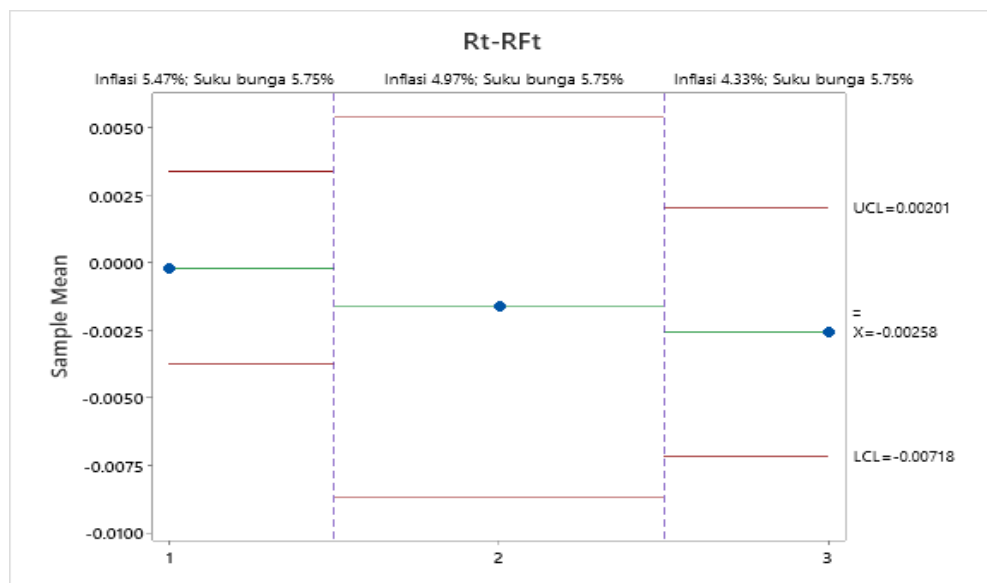
|      | $R_t - RF_t$ |          |          | $R_t$     |          |          |
|------|--------------|----------|----------|-----------|----------|----------|
|      | Feb          | Mar      | Apr      | Feb       | Mar      | Apr      |
| Mean | -0.00019     | -0.00164 | -0.00258 | -0.00004  | -0.00149 | -0.00243 |
| SD   | 0.00525      | 0.01065  | 0.00562  | 0.00525   | 0.01065  | 0.00562  |
| CoV  | -2708.08     | -647.64  | -217.50  | -14409.25 | -716.25  | -231.62  |
| Skew | -0.17        | -0.10    | -1.70    | -0.17     | -0.10    | -1.70    |
| Kurt | 2.48         | 0.29     | 3.67     | 2.48      | 0.29     | 3.67     |

Gambar 1 mengkonfirmasi perubahan  $R_t$  bulanan dari sektor perbankan. Hasil analisis dalam grafik menunjukkan bahwa  $R_t$  sektor perbankan mengalami penurunan sejak Februari hingga April pada kondisi suku bunga yang tetap. Tetapi, hasil ini juga mengimplikasikan bahwa adanya kecenderungan yang searah antara  $R_t$  dengan tingkat inflasi yang juga mengalami penurunan pada Maret hingga April. Berdasarkan temuan, maka riset ini menerima H1 dan menolak H2 sehingga konsisten dengan temuan dari Hidayat et al. (2017), Wiratno et al. (2018), dan Ahmad dan Badri (2022).



**Gambar 1.  $R_t$  sejak Feb hingga Apr**

Gambar 2 juga menunjukkan hasil yang serupa seperti dalam Gambar 1. Hasil analisis dalam grafik menunjukkan bahwa  $R_t - RF_t$  dari sektor perbankan juga mengalami penurunan sejak Februari hingga April pada kondisi suku bunga yang tetap. Hasil analisis juga mengimplikasikan bahwa adanya kecenderungan perubahan yang searah antara  $R_t - RF_t$  dan tingkat inflasi sejak Maret hingga April. Temuan ini juga konsisten dengan Hidayat et al. (2017), Wiratno et al. (2018), dan Ahmad dan Badri (2022) sehingga  $H_1$  dapat diterima dan  $H_2$  ditolak.



**Gambar 2.  $R_t - RF_t$  sejak Feb hingga Apr**

Pada tahap selanjutnya, riset ini melakukan uji normalitas atas

$R_t - RF_t$  dan  $R_t$  dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil analisis menunjukkan bahwa baik  $R_t - RF_t$  maupun  $R_t$  memiliki nilai statistik yang sama yaitu sebesar 0.131 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.019. Berdasarkan hasil analisis, riset ini menemukan bahwa baik  $R_t - RF_t$  maupun  $R_t$  tidak berdistribusi normal.

**Tabel 3. Uji normalitas**

|           | $R_t - RF_t$ | $R_t$ |
|-----------|--------------|-------|
| Statistik | 0.131        | 0.131 |
| df        | 55           | 55    |
| Sig.      | 0.019        | 0.019 |

Berdasarkan hasil uji normalitas, maka riset ini menggunakan uji beda dengan pendekatan non-parametrik yaitu uji *Mann-Whitney*. Hasil uji menunjukkan bahwa baik  $R_t - RF_t$  maupun  $R_t$  antar periode tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa walaupun terjadi penurunan  $R_t - RF_t$  dan  $R_t$  sejak Februari hingga April 2023 dalam kondisi perubahan tingkat inflasi dengan tingkat suku bunga yang tetap tetapi perubahan-perubahan tersebut tidak bersifat signifikan.

**Tabel 4. Uji beda**

|              | $R_t - RF_t$ |         |         | $R_t$   |         |         |
|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | Feb-Mar      | Feb-Apr | Mar-Apr | Feb-Mar | Feb-Apr | Mar-Apr |
| Mann-Whitney | 187.000      | 103.000 | 136.000 | 187.000 | 103.000 | 136.000 |
| Z            | -0.600       | -1.295  | -0.370  | -0.600  | -1.295  | -0.370  |
| Sig.         | 0.549        | 0.195   | 0.711   | 0.549   | 0.195   | 0.711   |

## Kesimpulan

Perubahan tingkat inflasi dan suku bunga di tingkat nasional selain isu-isu global lainnya menjadi informasi yang cenderung mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Riset ini menemukan bahwa kinerja pengembalian saham atas risiko dari sektor perbankan secara keseluruhan belum mencapai tingkat optimal. Secara spesifik, riset ini juga menemukan bahwa adanya kecenderungan penurunan pengembalian sejak Februari hingga April 2023 seiring penurunan tingkat inflasi. Temuan riset ini juga mengimplikasikan bahwa penurunan pengembalian juga terjadi pada tingkat suku bunga yang tetap. Akan tetapi, riset ini juga menemukan bahwa walaupun terjadi penurunan pengembalian tetapi perbedaan nilai antar periode tidak bersifat signifikan.

## Daftar

Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh inflasi dan tingkat suku

**pustaka**

- bunga terhadap indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2021. *Jurnal Economina*, 1(3), 679-689. DOI: 10.55681/economina.v1i3.160
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar Rupiah terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *Jurnal Manajemen dan Sains*, 7(2), 726-733. DOI: 10.33087/jmas.v7i2.559
- Hidayat, R. L., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). Pengaruh inflasi dan suku bunga dan nilai tukar Rupiah serta jumlah uang beredar terhadap return saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148-154. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI/article/view/2121/0>
- Indriyani, S. (2016). Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2005-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 4(2), 1-11. DOI: 10.35137/jmbk.v4i2.37
- Kanan, F., & Nahading, J. (2023). The impact of inflation on growth of market index. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 2(2), 51-55. DOI: 10.58784/cfabr.27
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan struktur modal terhadap return saham perusahaan sektor farmasi. *Perspektif: Jurnal Ekonomi dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika*, 21(1), 10-20. DOI: 10.31294/jp.v21i1.12943
- Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh kurs Rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan sektor jasa sub konstruksi dan bangunan pada Bursa Efek Indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 14(1), 38-43. DOI: 10.24127/jm.v14i1.438
- Rachmawati, Y. (2018). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi*, 1(1), 66-67. DOI: 10.31851/jmediasi.v1i1.2368
- Rusmina, C., Zainuddin, Z., Eliana, E., & Alafanta, R. (2021). Pengaruh earning per share, profitabilitas dan inflasi terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. *SI-MEN (Akuntansi dan Manajemen) STIES*, 12(2), 33-39. <http://jurnal.stiesabang.ac.id/index.php/simen/article/view/239>
- Sendow, V. M., & Pandey, N. J. F. (2023). Hubungan inflasi, minyak dunia, dan sektor transportasi dan logistik. *Riset Akuntansi dan Portofolio Investasi*, 1(1), 6-10. DOI: 10.58784/rapi.30
- Simarmata, E. S., & Saisab, J. (2023). Hubungan suku bunga, inflasi,

- dan return emiten industri otomotif di Indonesia. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(1), 1-8. DOI: 10.58784/mbkk.34
- Sugiyanto, F. X. N., Nazar, S. N., & Syafrizal, K. (2021). Inflasi dan suku bunga terhadap return saham subsektor perbankan indeks KOMPAS100 2015-2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1604-1614. DOI: 10.24843/EJA.2021.v31.i06.p20
- Sulastri, T., & Suselo, D. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen dan Keuangan*, 6(1), 29-40. DOI: 10.26740/jpeka.v6n1.p29-40
- Susanto. (2017). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(1), 52-68. DOI: 10.36310/jebi.v12i01.27
- Wiratno, A., Kurniasari, W., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening di perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67-90. DOI: 10.21070/jas.v2i1.1216