

## Kondisi pasar Indonesia dalam isu inflasi nasional dan geopolitik global

**Deilamy Luntungan**

Corresponding e-mail: [luntungandeilamy@gmail.com](mailto:luntungandeilamy@gmail.com)

Sam Ratulangi University - Indonesia

### Abstract

In early 2022, changes in the inflation rate accompanied by global geopolitical issues became crucial information for the Indonesian capital market. At that time, inflation conditions in Indonesia began to creep up to reach a point of around 2%. This study aims to examine the market return performance of the LQ45 Index in the context of changes in the inflation rate and global geopolitical issues. Observations are carried out in 2 sub-periods: (1) 6 October 2021 to 30 December 2021 or the period with low inflation; and (2) January 3 2022 to March 31 2022 or a period with a high inflation rate. The findings of this study show that the highest market returns with low risk are in periods of high inflation and accompanied by global geopolitical issues. This period also produces a better risk-return trade-off. Other findings indicate that the market in both periods did not produce extraordinary returns even though it was in a weak form of inefficiency. Changes in the inflation rate accompanied by global geopolitical issues did not significantly change market returns.

**Keywords:** risk, return, geopolitical, inflation, LQ45

### Received

8 March 2024

### Revised

14 March 2024

### Accepted

18 March 2024

### Published

18 March 2024

DOI: 10.58784/ramp.126

Copyright © 2024 Deilamy Luntungan



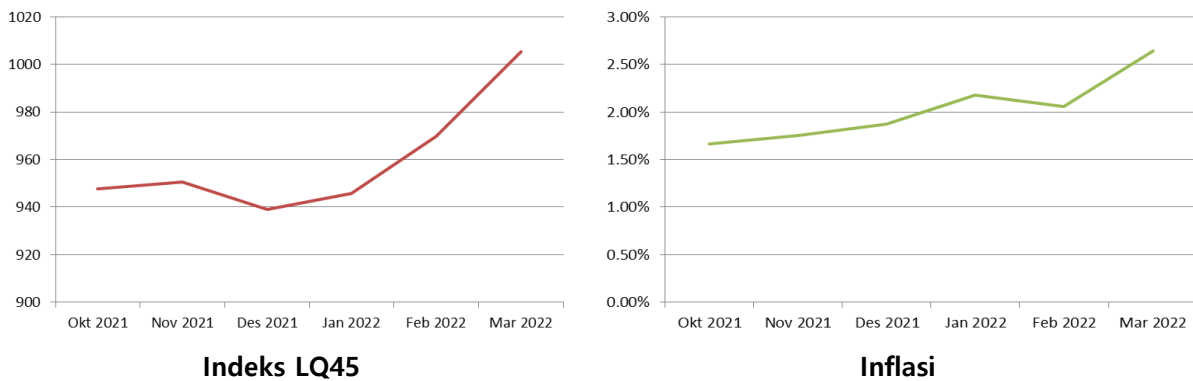
This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

### Pendahuluan

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang terkait erat dengan perubahan harga dan mempengaruhi ekspektasi masyarakat (Tjahjono et al., 2000). Pada konsep ekonomi makro, kenaikan inflasi mengindikasikan adanya permintaan yang melebihi kapasitas produksi dan berdampak pada kenaikan harga umum sehingga mengurangi daya beli masyarakat (Christianingrum &

Syafri, 2019). Martanto et al. (2021) menjelaskan bahwa kondisi inflasi yang kurang kondusif memberikan efek yang kurang baik bagi kesejahteraan masyarakat sehingga memerlukan campur tangan pemerintah.

Kondisi inflasi di Indonesia menjelang akhir tahun 2021 mulai menunjukkan gejala kenaikan. Pada tahun 2021, laju inflasi nasional semakin menunjukkan peningkatan signifikan hingga mencapai titik 2.64% pada bulan Maret. Seiring kejadian tersebut, isu perubahan geopolitik global yang terjadi di awal tahun 2022 mulai masuk ke dalam pasar modal di Indonesia. Reaksi pasar modal di Indonesia khususnya untuk Indeks LQ45 menunjukkan kecenderungan fluktuasi terkait isu laju inflasi nasional yang diiringi oleh isu perubahan geopolitik global. Gambar 1 menunjukkan bahwa pola laju inflasi nasional yang disertai isu geopolitik global dengan pola Indeks LQ45 cenderung memiliki arah yang sama. Tujuan riset ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi perubahan tingkat pengembalian pasar Indeks LQ45 atas isu inflasi dan perubahan geopolitik global.



Gambar 1. Laju inflasi nasional dan Indeks LQ45

## Kajian literatur

### *Gerak acak dalam pasar efisien*

Pada hipotesis pasar efisien, harga mencerminkan informasi kejadian yang sedang berlaku saat ini (Fama, 1970). Menurut Fama (1970), bentuk pasar dalam konteks efisiensi pasar terbagi dalam 3 (tiga) bentuk sebagai berikut.

1. Bentuk lemah (*weak form*) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang terjadi saat itu.
2. Bentuk semi kuat (*semi-strong form*) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan sebagian informasi yang ada dan diketahui oleh publik.

3. Bentuk kuat (*strong form*) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan segala informasi yang tersedia baik secara publik maupun informasi yang bersifat internal.

Pada pasar bentuk lemah, Fama (1970) menjelaskan bahwa para investor cenderung lebih mudah mengetahui dampak informasi atas suatu sekuritas melalui pola harga pasar saat ini yang bergerak secara tidak teratur atau sering disebut dengan gerak acak (*random walk*). Pada konteks pasar modal di Indonesia, beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang beragam. Misalnya, Yulianti dan Jayanti (2019) menunjukkan bahwa kondisi pasar di Indonesia berada dalam kondisi yang efisien terkait informasi risiko pasar di rentang periode 2014 hingga 2017. Budiarmo dan Pontoh (2022) melaporkan bahwa informasi tentang isu global tidak secara tepat waktu direfleksikan dalam pasar di Indonesia sejak 1 Januari 2022 hingga 30 Juni 2022 sehingga berada dalam kondisi tidak efisien. Pontoh dan Budiarmo (2023) menemukan bahwa kondisi pasar di Indonesia cukup efisien sepanjang 2020 hingga 2021 karena secara cepat merefleksikan informasi pandemi. Budiarmo dan Pontoh (2023) juga menemukan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi yang kecil tidak cukup efisien dalam merefleksikan informasi isu global sepanjang Januari hingga Desember 2022. Selain itu, Sari et al. (2023) menegaskan bahwa kandungan informasi dalam pengumuman dividen cukup membuat pasar di Indonesia cukup efisien khususnya dalam bentuk semi kuat.

#### *Dampak inflasi pada pengembalian saham*

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang sering memicu Bergeraknya harga umum sehingga menjadi informasi krusial di pasar modal. Ramadhani et al. (2023) menemukan bahwa perubahan laju inflasi cenderung berdampak positif terhadap pengembalian saham sektor makanan dan minuman di periode 2016 hingga 2019. Sebaliknya, Meliani dan Suci (2023) menemukan bahwa kenaikan inflasi cenderung mengakibatkan penurunan pengembalian saham sub sektor makanan dan minuman di periode 2019 hingga 2021. Pada kasus sektor CPO, Septiana dan Daniella (2023) menemukan bahwa kenaikan laju inflasi memberikan dampak moderat dan negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Angela (2023) menemukan bahwa inflasi dengan tingkat relatif rendah mampu meningkatkan tingkat pengembalian saham sektor konsumen non-primer

di periode 1 Januari 2023 hingga 31 Mei 2023. Rombang dan Sigandong (2023) menemukan bahwa penurunan laju inflasi sejak Februari hingga April 2023 cenderung diikuti oleh penurunan tingkat pengembalian dari sektor perbankan. Simarmata dan Saisab (2023) menemukan bahwa hubungan inflasi dengan tingkat pengembalian saham sektor industri otomotif cenderung tidak searah walaupun berada pada posisi terendah inflasi. Sebaliknya, Kanan dan Nahading (2023) menemukan bahwa tingkat pengembalian pasar dari indeks saham gabungan cenderung memiliki hubungan searah dengan laju inflasi sejak Januari 2023 hingga April 2023. Bukti terkini dari Glorya (2024) dalam periode 2 Januari hingga 28 April 2023 menunjukkan bahwa laju inflasi cenderung memiliki hubungan lemah dan tidak berdampak pada indeks-indeks pasar di Indonesia.

## **Metode**

Riset ini melakukan observasi sejak 6 Oktober 2021 hingga 31 Maret 2022 atau periode terjadinya perubahan laju inflasi yang diikuti oleh isu perubahan geopolitik global. Periode observasi dibagi menjadi 2 (dua) sub periode, yaitu: (1) 6 Oktober 2021 hingga 30 Desember 2021 atau periode titik inflasi yang rendah (61 hari pasar); dan (2) 3 Januari 2022 hingga 31 Maret 2022 atau periode laju inflasi mulai mengalami peningkatan (61 hari pasar). Data yang digunakan dalam riset ini adalah Indeks LQ45 atau indeks dari perusahaan yang memiliki likuiditas, kapitalisasi pasar, dan fundamental perusahaan yang baik. Berdasarkan data, tingkat pengembalian pasar dihitung sebagai selisih harga saat ini dengan sebelumnya dibagi harga sebelumnya.

Tahap pertama teknik analisis dari riset ini adalah mendeteksi normalitas data dengan menerapkan uji Anderson-Darling (AD). Tahap kedua, penerapan uji sampel berpasangan untuk mengetahui perbedaan antar tingkat pengembalian. Tahap ini akan didukung oleh uji ukuran dampak dengan menggunakan uji Cohen. Tahap ketiga, penerapan uji keacakan (*randomness*) dengan simulasi Monte Carlo. Pada seluruh pengujian, penarikan kesimpulan akan menggunakan tingkat keyakinan sebesar 5%.

## Hasil dan pembahasan

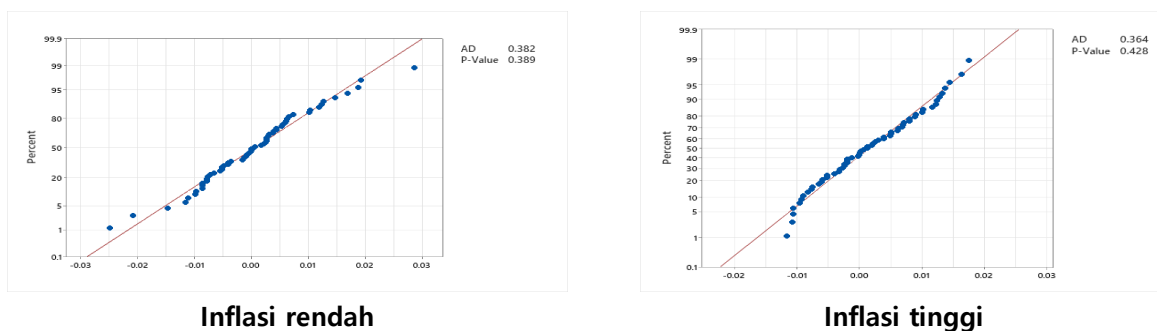
### Fenomena pasar di masa inflasi dalam isu geopolitik global

Tabel 1 menunjukkan bahwa pengembalian pasar Indeks LQ45 yang tertinggi berada dalam periode dengan tingkat inflasi yang tinggi. Akan tetapi, nilai SD mengindikasikan bahwa pasar cenderung kurang berisiko pada periode tersebut. Nilai kemencengan (*skewness*) mengindikasikan bahwa kondisi pasar pada kedua periode cenderung didominasi oleh pengembalian yang kurang optimal dengan puncak (*kurtosis*) yang berbeda. Nilai CV mengindikasikan bahwa periode dengan inflasi yang tinggi memiliki kinerja risiko dan pengembalian (*risk-return trade-off*) lebih baik dibandingkan periode sebelumnya.

**Tabel 1. Statistik deskriptif**

	Inflasi rendah	Inflasi tinggi
Mean	0.00057	0.00157
Standard deviation (SD)	0.00953	0.00773
Coefficient of variation (CV)	1679.10	492.66
Skewness	0.18	0.14
Kurtosis	0.95	-0.91

Gambar 2 menyajikan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji AD. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai statistik kedua periode memiliki signifikansi diatas 5%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengembalian pasar dari Indeks LQ45 pada kedua periode tersebut adalah berdistribusi normal. Hasil ini juga mengimplikasikan bahwa tidak terdapat pengembalian luar biasa (*outliers*) dalam kedua periode tersebut.



**Gambar 2. Uji normalitas**

*Dampak inflasi dalam isu geopolitik global terhadap pasar*

Tabel 2 menunjukkan hasil uji sampel berpasangan untuk periode dengan inflasi tinggi dan inflasi rendah. Hasil uji menunjukkan bahwa perbedaan nilai rata-rata pengembalian pasar memiliki nilai t sebesar -0.574 dengan signifikansi 0.568. Nilai uji tersebut mengindikasikan bahwa perubahan laju inflasi yang diiringi oleh isu geopolitik global tidak memberikan dampak perubahan yang signifikan dari periode sebelumnya. Selain itu, nilai Cohen mengindikasikan bahwa dampak perubahan laju inflasi yang disertai isu geopolitik global terhadap pengembalian pasar Indeks LQ45 hanya bersifat kecil.

**Tabel 2. Uji sampel berpasangan**

	Mean difference	t	Cohen	Sig.
Inflasi rendah - Inflasi tinggi	-0.00100	-0.574	-0.073	0.568

*Efisiensi pasar dalam isu inflasi dan geopolitik global*

Tabel 3 menyajikan hasil uji keacakan atas periode dengan inflasi yang rendah dan tinggi dalam isu geopolitik global. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai statistik Z dari kedua periode tersebut memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.028 dan 0.006. Lebih lanjut, hasil uji dengan menggunakan simulasi Monte Carlo juga memiliki signifikansi masing-masing sebesar 0.029 dan 0.007. Hasil-hasil uji tersebut mengindikasikan bahwa pola pengembalian pasar dari Indeks LQ45 dalam kedua periode tersebut adalah tidak efisien.

**Tabel 3. Uji keacakan**

		Inflasi rendah	Inflasi tinggi
K		0.00057	0.00157
Observations:	≤ K	31	32
	> K	30	29
Runs:	Observed	40	42
	Expected	31.49	31.43
Z stat.		2.198	2.737
Z stat. sig.		0.028	0.006
Monte Carlo Sig.		0.029	0.007

## Kesimpulan

Riset ini bertujuan untuk mengetahui kondisi tingkat pengembalian pasar dari Indeks LQ45 dalam konteks perubahan laju inflasi dan isu geopolitik global. Temuan riset ini menunjukkan bahwa pengembalian pasar tertinggi dengan risiko yang rendah terjadi saat laju inflasi mengalami peningkatan dan disertai isu geopolitik global. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan laju inflasi dan isu geopolitik global mengakibatkan kinerja pengembalian pasar (*risk-return trade-off*) berada pada kondisi optimal. Indikasi lainnya adalah bahwa strategi portofolio cenderung tidak menghasilkan pengembalian luar biasa walaupun Indeks LQ45 tidak efisien dalam bentuk lemah. Implikasi dari riset ini adalah bahwa peningkatan laju inflasi yang disertai isu geopolitik global tidak membawa dampak signifikan atas perubahan pengembalian pasar dari Indeks LQ45.

## Daftar pustaka

- Angela, G. (2023). Kinerja saham akselerasi dalam isu inflasi: Kasus sektor konsumen non-primer. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 70–76. DOI: 10.58784/mbkk.52
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2022). Market efficiency and global issues: A case of Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 1-13. DOI: 10.21511/imfi.19(4).2022.01
- Budiarso, N., & Pontoh, W. (2023). The contrarians: Are they really the winner? *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 2(1), 23–27. DOI: 10.58784/cfabr.22
- Christianingrum, R., & Syafri, R. A. (2019). Faktor-faktor yang memengaruhi inflasi inti di Indonesia. *Jurnal Budget: Isu dan Masalah Keuangan Negara*, 4(2), 18-39. DOI: 10.22212/jbudget.v4i2.26
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. DOI: 10.2307/2325486
- Glorya, P. (2024). Dampak inflasi terhadap indeks sektoral di Indonesia. *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*, 1(2), 88-101. DOI: 10.58784/ramp.85
- 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

- Martanto, B., Tan, S., & Hidayat, M. S. (2021). Analisis tingkat inflasi di Indonesia tahun 1998-2020 (Pendekatan error correction model). *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(3), 619-632. DOI: 10.22437/jpe.v16i3.14360
- Meliani, N. K., & Suci, N. M. (2023). Pengaruh inflasi dan return on equity terhadap return saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 126-131. DOI: 10.23887/pjmb.v5i1.53390
- Pontoh, W., & Budiarmo, N. S. (2023). Efficient market and the COVID-19 pandemic: Case of ASEAN-5. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 1(1), 23–29. DOI: 10.58784/cfabr.7
- Ramadhani, G. F., Hendra, J., & Amani, T. (2023). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. *Journal Management, Accounting, & Digital Business*, 1(1), 141-150. DOI: 10.51747/jumad.v1i1.1342
- Rombang, D. S., & Sigandong, A. P. S. (2023). Pengembalian saham sektor perbankan dalam isu inflasi dan suku bunga. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 39–46. DOI: 10.58784/mbkk.46
- Sari, A. I., Yolanda, F., Ardelilla, S. R., & Waseso, W. J. (2023). Analisis efisiensi pasar modal pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. *Research in Accounting Journal*, 3(1), 45-57. <https://journal.yrpiiku.com/index.php/raj/article/view/1888>
- Septiana, F., & Daniella, A. C. P. (2023). Hubungan harga saham CPO dengan nilai tukar IDR selama fluktuasi inflasi. *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*, 1(1), 9–17. DOI:10.58784/ramp.75
- 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
- Tjahjono, E. D., Hutabarat, A. R., Haryono, E., Majardi, F., & Pramono, B. (2000). Pengukuran inflasi inti (*core inflation*) di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 2(4), 1-34. DOI: 10.21098/bemp.v2i4.280
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*, 11(2), 178-190. DOI: 10.47768/gema.v11i2.169