

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu wadah yang diminati oleh para investor dalam berinvestasi, baik investor dari dalam negeri maupun luar negeri. Pasar modal berperan sebagai komponen penting dalam sistem keuangan suatu negara karena menjadi tempat bertemunya pihak-pihak yang memiliki dana berlebih dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana untuk dikelola demi kepentingan ekonomi. Hal ini tercermin dari data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, yang menunjukkan bahwa pada akhir tahun 2024 jumlah investor pasar modal di Indonesia mencapai 14.871.639, dengan komposisi 99,73% investor lokal dan 0,27% investor asing. Jumlah tersebut tumbuh 18,01% dari tahun sebelumnya yang berjumlah 12.168.061 investor.

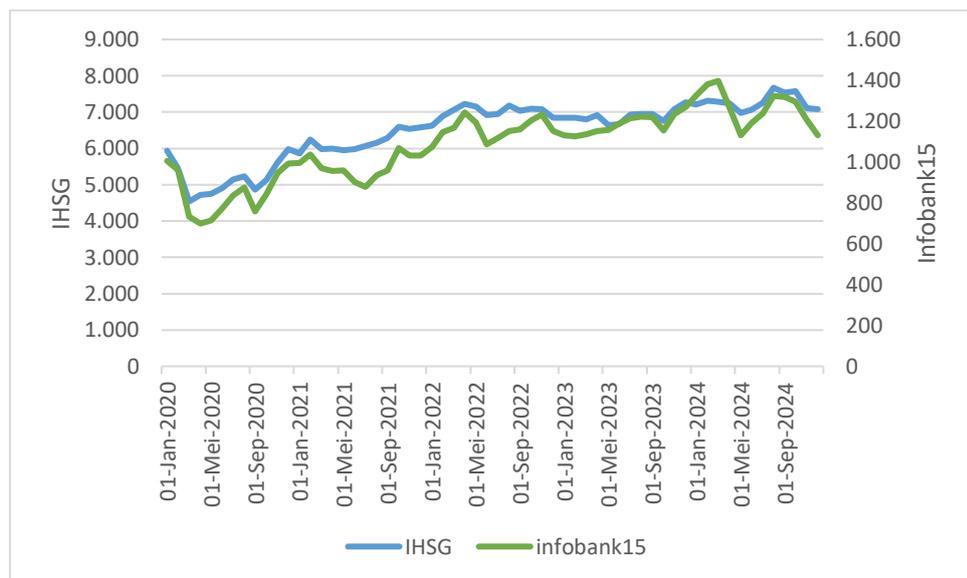
Saham adalah instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Pemegang saham memiliki klaim atas sebagian aset dan pendapatan perusahaan tersebut (Behera, Rath, & Mishra 2024). Saham-saham dari perusahaan terdaftar yang diperjualbelikan di pasar saham Indonesia dapat dilihat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kepopuleran saham di pasar modal Indonesia dibuktikan dari data pada *Capital Market, Financial Derivative, And Carbon Exchange Fact Book 2024* yang dikeluarkan Otoritas Jasa Keuangan, mencatat bahwa nilai rata-rata transaksi saham harian pada 2024 mencapai Rp12.851,00 miliar pada tahun 2024, terjadi peningkatan 19,59% yang sebelumnya pada tahun 2023 hanya berjumlah Rp10.746,10 miliar. Namun dengan penurunan rata-rata

frekuensi perdagangan saham sebesar 4,07% menjadi 1.132 ribu kali di 2024 dari 1.180 ribu kali pada tahun 2023.

Dalam mengukur perkembangan harga saham dari satu waktu ke waktu yang lain atau sentimen pasar saat ini dapat dilihat investor melalui indeks harga saham yang telah dikeluarkan Bursa Efek Indonesia. Indeks harga saham adalah ukuran yang mencerminkan kinerja umum dari sekumpulan saham yang diperdagangkan di pasar saham (Madurapperuma, 2023). Indeks Harga Saham Gabungan merupakan salah satu parameter utama yang mencerminkan kemampuan pasar modal Indonesia. Sebagai barometer kesehatan pasar modal, IHSG mengukur pergerakan harga saham dari perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan mencerminkan keseluruhan transaksi saham yang terjadi.

Selain Indeks Harga Saham Gabungan dari 44 indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2024, terdapat salah satu indeks saham sub sektor perbankan yang bernama Infobank15. Indeks harga saham ini bertujuan untuk mengukur kinerja harga dari 15 saham perbankan yang memiliki faktor fundamental yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi. Adapun peluncuran dan pengelolaan Infobank15 bekerja sama dengan perusahaan media PT Info Artha Pratama. Penilaian indeks infobank15 dilakukan secara rutin setiap enam bulan, dengan pertimbangan terkait ukuran *good corporate governance*, dan aktivitas sahamnya berupa nilai transaksi, frekuensi, jumlah hari transaksi, kapitalisasi pasar, dan *rasio free float share*.

Infobank15 termasuk dalam saham sektoral *IDXFINANCE* yang merupakan penopang terbesar IHSG dan mayoritas diisi oleh saham-saham perbankan. Namun data harga dan pertumbuhan saham yang terdaftar di Infobank15 ini selama 5 tahun terakhir menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Hal ini dapat dilihat pada gambar berikut :



**Gambar 1. Fluktuasi Infobank15 dan Indeks Harga Saham Gabungan**

Sumber : *Refinitiv Eikon, data diolah menggunakan Excel Spreadsheet, 2025*

Berdasarkan Gambar 1 diketahui bahwa Infobank15 dan indeks harga saham gabungan memiliki tren yang cenderung naik dan saling mengikuti satu sama lain. Berdasarkan *fact sheet* Infobank15 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia pada Desember 2024 memuat bahwa secara *Year to Year* Infobank15 2020 mengalami penurunan 3,9% dari tahun sebelumnya, lalu kembali naik sebesar 3.8% pada 2021 yang didukung oleh pemulihan ekonomi pasca covid-19. Peningkatan ini terus berlanjut selama dua tahun berturut-turut 2022 dan 2023 sebesar 11,6%

dan 10,3%, hingga akhirnya mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2024 sebesar 10,9%.

Dari *chart* tersebut dapat dilihat juga bahwa kenaikan maupun penurunan Infobank15 akan diikuti juga penurunan dan kenaikan pada indeks harga saham gabungan. Hal ini juga diperkuat dari laporan *IDX Indeks Fact Sheet Composite* Desember 2024, di mana saham pada sub sektor keuangan menjadi penopang terbesar indeks harga saham gabungan dengan persentase sebesar 32,9% diikuti sub sektor *basic* 15,0%, energi 12,6%, infrastruktur 12,2%, dan saham-saham lainnya. Hal ini karena saham di sektor keuangan, khususnya perbankan masih menjadi favorit di kalangan investor lokal maupun asing, karena dipandang mempunyai potensi *return* yang tinggi dan kinerja yang baik .

Dalam perdagangan saham penting bagi investor untuk mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasinya. Secara umum terdapat beberapa faktor yang dapat menjadi penyebab naik turunnya harga suatu saham. Faktor-faktor tersebut terbagi menjadi faktor internal dan eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari perusahaan itu sendiri dan memiliki korelasi langsung dengan kinerja perusahaan, seperti laporan keuangan perusahaan, aksi korporasi, dan proyeksi kinerja perusahaan. Sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan, baik yang berkaitan langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja perusahaan. Sejumlah faktor eksternal tersebut menurut Tandelilin (2017) yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham yang dilihat di dalam indeks saham, antara lain kondisi moneter dan pergerakan variabel makroekonomi, terutama PDB, inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah, menjadi

aspek yang sangat penting. Fluktuasi dalam variabel ini dapat berdampak signifikan terhadap harga saham. Studi empiris oleh Sia et al. (2024) menyimpulkan bahwa suku bunga, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar merupakan faktor penentu makroekonomi utama dalam pengembangan pasar saham.

Sebagai faktor eksternal, indeks harga konsumen yang merupakan salah satu indikator ekonomi yang memberikan informasi mengenai harga barang dan jasa yang dibayar oleh konsumen dan biasanya digunakan sebagai alat ukur inflasi. Menurut Mishkin (2019) inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus dalam suatu periode waktu tertentu yang terjadi secara berkelanjutan dan mempengaruhi harga-harga barang secara umum dan berdampak besar pada perekonomian.

Investasi saham menjadi salah satu efek yang ditimbulkan dari adanya inflasi, sebab meningkatnya inflasi secara terus menerus menjadi sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Sebab inflasi akan mengakibatkan penambahan *operational cost* perusahaan dan juga menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk-produk perusahaan sehingga berdampak pada profitabilitas perusahaan serta penurunan atau dividen yang akan dibagikan menjadi laba ditahan untuk dijadikan modal kerja sementara (Harsono & Worokinasih, 2018). Pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan dan penurunan harga saham (Rahmatika, 2019). Fenomena tersebut dikuatkan oleh penelitian yang dilakukan Humpe et al. (2025) menemukan bahwa di negara Anglosphere indeks harga konsumen memiliki hubungan negatif jangka panjang dengan harga saham dan Aggarwal & Saradhi (2024) juga menemukan hal serupa bahwa pada negara-negara Asia-Pasifik indeks

harga konsumen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, Humpe et al. (2025) mendapatkan hasil penelitian yang berbanding terbalik dengan hal tersebut, di mana bahwa di negara BRICS (Brazil, Rusia, India, China, and South Africa) indeks harga konsumennya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dalam jangka panjang.

Selain Indeks Harga Konsumen, *BI Rate* juga dapat mempengaruhi harga saham. Bank Indonesia adalah bentuk bank sentral yang ada di Indonesia dengan *BI Rate* sebagai bentuk suku bunga yang diatur lembaga tersebut. Suku bunga acuan ini adalah kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen utama dalam pengendalian inflasi dan stabilitas ekonomi. Jika tingkat suku bunga tinggi akan cenderung menekan kegiatan ekonomi dan menurunkan *return* saham karena menghambat pinjaman dan investasi di pasar saham (Sia et al., 2024).

Pada transmisi kebijakan moneter suku bunga, perubahan suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan dapat disebabkan oleh adanya perubahan *BI Rate*. Dengan menaikkan suku bunga, Bank Indonesia dapat menerapkan kebijakan pengetatan moneter, yang akan berdampak pada permintaan agregat dan mengurangi tekanan inflasi. Di sisi lain, penurunan *BI Rate* akan menurunkan suku bunga kredit yang berdampak pada meningkatnya permintaan kredit dunia usaha dan rumah tangga serta mengurangi biaya investasi modal perseroan (Bank Indonesia, 2025).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sia et al. (2024) menemukan bahwa kenaikan suku bunga secara signifikan menurunkan harga saham baik dalam

jangka pendek maupun jangka pendek. Moussa & Delhoumi (2022) yang fokus penelitian di negara *Middle East and North Africa* menemukan bahwa suku bunga memiliki dampak negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham dalam jangka panjang. Tetapi, studi ini berlawanan dengan penemuan Fuad & Yuliadi (2021) bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di Indonesia.

Selanjutnya, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) sebagai mata uang global terhadap mata uang rupiah menjadi salah satu faktor penting bagi investor. Apresiasi mata uang domestik sering kali dipandang positif oleh investor karena dapat meningkatkan kinerja pasar modal suatu negara. Hal ini terjadi karena mata uang yang lebih kuat menunjukkan ekonomi yang kuat, hal tersebut akan menarik lebih banyak investor domestik dan asing (El-Diftar, 2023). Sebaliknya, ketika terjadi depresiasi rupiah maka ini memberikan sinyal negatif bagi investor (Moussa & Delhoumi, 2022). Hal ini dikarenakan depresiasi rupiah dapat meningkatkan beban biaya utang bank yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, sehingga menekan laba bersih dan menurunkan harga sahamnya (Rasyid et al., 2025).

Terdapat faktor makro lain yang wajib dipertimbangkan investor dalam berinvestasi, faktor tersebut adalah suku bunga Amerika Serikat atau yang dikenal sebagai *FED Rate*. Bank Sentral Amerika merupakan acuan bagi seluruh perbankan di dunia dan tingkat suku bunga acuannya dapat mempengaruhi perekonomian global, termasuk Indonesia (Dedy et al., 2020). Temuan studi yang dilakukan oleh Z. Li (2024) berjudul *The Impact of Federal Reserve Interest Hike: Currency, Stock*

*and Bond Market* mengungkapkan bahwa kenaikan suku bunga *Federal Reserve* berdampak relevan terhadap pasar keuangan global, termasuk pasar mata uang, saham, dan obligasi. Kenaikan suku bunga ini mengirimkan gelombang kejutan ke seluruh ekosistem ekonomi global, mempengaruhi stabilitas internasional dan dinamika pasar. Suku bunga yang lebih tinggi dapat menyebabkan "*flight to quality*," di mana investor cenderung beralih ke aset yang lebih aman selama periode ketidakpastian pasar (Kim, 2023). Kenaikan suku bunga menstimulus investor untuk mengalihkan modal dari saham ke obligasi, mengurangi permintaan untuk ekuitas.

Seperti halnya yang terjadi saat fluktuasi kebijakan moneter *Federal Reserve* beberapa tahun terakhir menunjukkan perubahan yang sangat signifikan dan berdampak luas pada pasar keuangan global, termasuk Indonesia. *FED Rate* yang awalnya berada pada level 0-0,25% selama masa pandemi covid-19 pada tahun 2020 hingga 2021, sebagai respons terhadap adanya tekanan ekonomi global mengalami perubahan sejak Maret 2022 hingga Juli 2023, *Federal Reserve* menaikkan suku bunga secara agresif sebanyak 525 basis poin ke level tertinggi dalam 22 tahun terakhir yaitu 5,25 – 5,50%. Kenaikan tajam ini memicu arus keluar modal yang masif dari pasar negara berkembang termasuk Indonesia. Bank Indonesia mencatat arus modal keluar investasi portofolio asing mencapai sekitar USD 9,8 miliar selama periode 2022 hingga 2023, dengan puncaknya terjadi pada kuartal kedua 2022 sebesar USD 3,5 miliar. Lonjakan *FED Rate* menyebabkan investor global mengalihkan investasinya ke aset-aset di Amerika Serikat yang

menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi, sehingga memberikan tekanan pada pasar modal di Indonesia dan negara berkembang lainnya.

Selain itu, suku bunga yang lebih tinggi meningkatkan biaya pinjaman bagi bisnis, yang dapat mengurangi profitabilitas dan ekspektasi pendapatan di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian S. Li (2023) yang menemukan bahwa kenaikan suku bunga oleh Federal Reserve memberikan dampak negatif pada indeks NASDAQ yang terlihat dalam jangka waktu mingguan dan bulanan. Temuan yang sama pada Y. Li (2024) bahwa dalam jangka panjang kenaikan suku bunga oleh Federal Reserve berdampak pada penurunan harga saham di pasar AS, khususnya indeks S&P 500. Namun, Dedy et al. (2020) menemukan bahwa *FED Rate* berdampak positif signifikan terhadap harga saham di Indonesia.

Infobank15 dipilih sebagai objek penelitian karena indeks ini merepresentasikan 15 saham perbankan dengan fundamental kuat dan likuiditas tinggi, indeks yang tergolong dalam sub sektor keuangan yang merupakan penopang utama IHSG dengan kontribusi 32,9% memperkuat alasan pemilihan objek ini. Tren indeks harga saham Infobank15 dalam lima tahun terakhir menunjukkan fluktuasi signifikan, seperti penurunan 10,9% pada 2024 setelah sebelumnya mengalami kenaikan berturut-turut, mencerminkan sensitivitasnya terhadap faktor makroekonomi seperti inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan FED Rate. Volatilitas kebijakan moneter global, termasuk kenaikan agresif FED Rate sejak 2022, telah memicu arus keluar modal dari pasar *emerging markets* seperti Indonesia, sehingga penelitian ini penting untuk menganalisis dampak variabel

eksternal terhadap kinerja saham perbankan yang memiliki peran strategis dalam pasar modal Indonesia.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham. Pertama, terkait indeks harga konsumen sebagai proksi inflasi, di mana Humpe et al. (2025) menemukan hubungan negatif di negara Anglosphere tetapi positif di BRICS, sementara Aggarwal & Saradhi (2024) menyatakan inflasi berpengaruh negatif di Asia-Pasifik. Kedua, mengenai BI *rate*, Sia et al. (2024) dan Moussa & Delhoumi (2022) menyimpulkan dampak negatif, tetapi Fuad & Yuliadi (2021) justru menemukan pengaruh positif di Indonesia. Ketiga, terkait FED *rate*, Dedy et al. (2020) menyatakan dampak positif terhadap saham Indonesia, sedangkan Li (2024) dan Kim (2023) menunjukkan bahwa kenaikan FED *rate* menyebabkan *capital outflow* dan tekanan pada pasar negara berkembang. Perbedaan hasil ini menciptakan *empirical gap* yang perlu diuji kembali, khususnya pada Infobank15, untuk memahami dinamika spesifik sektor perbankan Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang tersebut disimpulkan perumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap indeks harga saham Infobank15?

2. Apakah terdapat pengaruh *BI Rate* terhadap indeks harga saham Infobank15?
3. Apakah terdapat pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap indeks harga saham Infobank15?
4. Apakah terdapat pengaruh *FED Rate* terhadap indeks harga saham Infobank15?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah, di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai penulis adalah:

1. Untuk menguji pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap indeks harga saham Infobank15.
2. Untuk menguji pengaruh *BI Rate* terhadap indeks harga saham Infobank15.
3. Untuk menguji pengaruh Nilai Tukar terhadap indeks harga saham Infobank15.
4. Untuk menguji pengaruh *FED Rate* terhadap indeks harga saham Infobank15.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

## 1. Manfaat Akademis

Penelitian ini memberikan kontribusi studi empiris mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham Infobank15. Penelitian juga dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk studi selanjutnya dalam bidang keuangan dan ekonomi, khususnya yang mengkaji hubungan antara kondisi makroekonomi terhadap pasar saham khususnya di sektor perbankan.

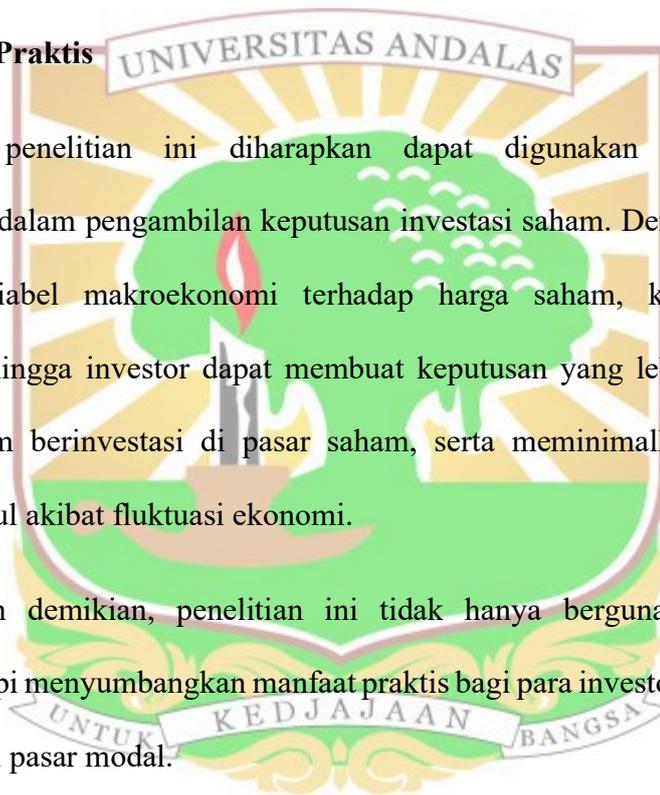
## 2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dengan memahami pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham, khususnya sektor perbankan sehingga investor dapat membuat keputusan yang lebih rasional dan strategis dalam berinvestasi di pasar saham, serta meminimalkan risiko yang mungkin timbul akibat fluktuasi ekonomi.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berguna dalam bidang akademis, tetapi menyumbangkan manfaat praktis bagi para investor dan pemangku kepentingan di pasar modal.

### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan Indeks harga saham Infobank15 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Infobank15 dipilih sebagai objek penelitian karena merepresentasikan 15 saham perbankan dengan likuiditas dan fundamental terbaik yang berkontribusi signifikan terhadap indeks harga saham gabungan yang



merupakan indeks utama yang mengukur kinerja seluruh saham di BEI. Periode lima tahun ini sengaja dipilih untuk mengkaji dinamika pasar yang kompleks, mencakup masa pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, hingga fluktuasi suku bunga global yang berdampak pada sektor perbankan.

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif data *time series*, yaitu dengan metode analisis estimasi *vector autoregression* dan *vector error correction model*. Variabel independen yang bersumber dari variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga konsumen sebagai proksi dari inflasi, *BI rrate*, nilai tukar, dan suku bunga global *FED rate*. Sedangkan variabel dependennya adalah indeks harga saham Infobank15 pada hari penutupan terakhir setiap bulannya. Dan pada penelitian ini juga digunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel kontrol.

Data diperoleh dari sumber-sumber resmi termasuk Bank Indonesia dan *Refinitiv Eikon*. Penelitian ini membatasi analisis hanya pada saham perbankan dalam komponen Infobank15, tidak mencakup analisis teknikal atau sentimen pasar, serta dibatasi hingga data tahun 2024 karena keterbatasan data *real-time*. Dengan demikian, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran komprehensif tentang faktor-faktor dominan yang mempengaruhi kinerja saham perbankan di Indonesia.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar pembahasan ini akan dibagi dalam lima bab, dengan sistematika sebagai berikut :

## **BAB I PENDAHULUAN**

Terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan .

## **BAB II TINJAUAN LITERATUR**

Menerangkan teori-teori yang berhubungan dengan topik yang didasarkan pada literatur, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka penelitian.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

Menguraikan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, defenisi operasional dan variabel penelitian, metode analisis data .

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Membahas mengenai analisis data dan pembahasan yang terdiri dari deskriptif dan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, serta implikasi penelitian.

## **BAB V PENUTUP**

Memuat tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran penelitian.