

# KETIDAKSTABILAN INFLASI VS GEJOLAK SAHAM: DINAMIKA ICBP DI PANDEMI COVID-19 TAHUN 2020 - 2023

Naufal Khadafi

Universitas Negeri Malang, Jl. Semarang No. 5 Malang 65145, Jawa Timur, Indonesia

\*Corresponding author, email: naufal.khadafi.2204326@students.um.ac.id

doi: 10.17977/um066.v4.i7.2024.3

## Keywords

inflation volatility  
stock volatility  
covid-19 pandemic

## Abstract

This study analyzes the relationship between inflation volatility and stock price volatility of PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) during the COVID-19 pandemic (2020-2023). ICBP, a major player in Indonesia's consumer goods sector, faced significant economic fluctuations due to global instability during the pandemic. Using secondary data from monthly inflation rates and ICBP stock prices, the research employs the Jarque-Bera normality test for data validation and the Pearson correlation test to examine the relationship between the two variables. The results show a significant negative correlation of -0.467051 ( $p < 0.05$ ) between inflation volatility and stock price volatility. This suggests that higher inflation volatility is associated with lower stock price volatility, which can be explained by theories like the Fisher Effect and the Discounted Cash Flow (DCF) model, where inflation reduces purchasing power and increases discount rates. Additionally, the study highlights the sensitivity of the consumer goods sector to macroeconomic factors such as inflation. This research offers insights for investors and policymakers, emphasizing the role of inflation in influencing stock market dynamics. It underscores the importance of portfolio diversification to mitigate risks arising from global economic uncertainties and provides policy recommendations for fostering economic and financial stability.

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Volatilitas harga saham merupakan aspek penting yang sering dianalisis oleh investor untuk memahami dinamika pasar dan mendukung pengambilan keputusan investasi. Salah satu perusahaan yang menjadi perhatian di Bursa Efek Indonesia adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang beroperasi di sektor barang konsumsi. Perusahaan ini memainkan peran strategis dalam perekonomian Indonesia karena produknya adalah kebutuhan pokok. Pada 2 Maret 2020, Presiden Joko Widodo mengumumkan kasus pertama COVID-19 di Indonesia, yang melibatkan dua pasien asal Depok, Jawa Barat. Pengumuman ini disampaikan di Istana Kepresidenan, Jakarta, menandai awal pandemi di Indonesia.

Selama pandemi COVID-19, volatilitas pasar saham meningkat drastis akibat ketidakpastian ekonomi global. Inflasi, sebagai salah satu indikator makroekonomi, menjadi perhatian utama karena pengaruhnya terhadap daya beli masyarakat, biaya operasional perusahaan, dan ekspektasi investor. Dalam konteks Indonesia, pandemi memengaruhi inflasi secara signifikan melalui gangguan rantai pasok global, kebijakan moneter ekspansif, dan fluktuasi harga komoditas. Harga saham ICBP mengalami fluktuasi signifikan selama periode ini, mencerminkan pengaruh besar faktor makroekonomi terhadap perusahaan di sektor barang konsumsi.

Pandemi COVID-19 akhirnya dinyatakan selesai oleh WHO pada 5 Mei 2023, melalui pengumuman bahwa COVID-19 tidak lagi menjadi darurat kesehatan global. Hal ini disusul oleh pengumuman Presiden Joko Widodo pada 21 Juni 2023, yang menyatakan bahwa status pandemi di

Indonesia telah dicabut dan transisi menuju endemi dimulai. Pengumuman ini menandai langkah baru dalam stabilisasi ekonomi, termasuk pasar saham, yang sebelumnya terguncang selama pandemi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur apakah ada korelasi antara volatilitas inflasi dan volatilitas harga saham ICBP selama pandemi COVID-19 (2020–2023). Dengan menggunakan uji korelasi, penelitian ini diharapkan memberikan wawasan baru bagi pelaku pasar dan akademisi, serta menawarkan implikasi kebijakan yang lebih luas. Pengetahuan tentang hubungan ini penting untuk mendukung kebijakan ekonomi dan keputusan investasi yang lebih baik di masa depan, khususnya dalam menghadapi tantangan yang disebabkan oleh ketidakpastian global.

## 1.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham telah menjadi perhatian dalam berbagai studi sebelumnya. Salah satu penelitian dilakukan oleh Faustine dan Ananda (2022) menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, dan volume perdagangan memengaruhi volatilitas saham sektor kesehatan. Selain itu, penelitian oleh Hijrianti et al. (2024) menunjukkan bahwa inflasi berdampak signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Studi lain oleh Putra dan Moin (2023) menemukan bahwa inflasi memiliki hubungan signifikan dengan volatilitas saham perusahaan manufaktur. Penelitian-penelitian ini memberikan dasar yang kuat untuk memahami dinamika volatilitas saham dalam berbagai sektor ekonomi.

## 2. Metode

### 2.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif, dengan tujuan untuk menganalisis korelasi antara volatilitas inflasi di Indonesia dan volatilitas harga saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) secara bulanan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi tingkat inflasi bulanan dan harga saham bulanan ICBP. Penelitian ini mencakup periode dari Januari 2020 hingga Desember 2023, dengan total 48 observasi. Untuk menganalisis data, penelitian ini melalui beberapa tahapan, termasuk uji normalitas untuk mendeteksi adanya data outlier, uji stasioneritas menggunakan metode Uji Normalitas Jarque-Bera, dan Analisis dengan Uji Korelasi Pearson untuk mengukur kekuatan serta arah hubungan antara kedua variabel. Semua pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews. Fokus utama penelitian ini adalah pada volatilitas inflasi dan volatilitas harga saham, yang dihitung berdasarkan standar deviasi perubahan bulanan masing-masing variabel.

### 2.2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari sumber-sumber terpercaya. Tingkat inflasi bulanan di Indonesia diperoleh dari halaman resmi Bank Indonesia (BI) yang dapat diakses di [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Sementara itu, data harga saham bulanan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data dari kedua sumber ini digunakan untuk menganalisis korelasi antara volatilitas inflasi dan volatilitas harga saham ICBP selama periode 2020-2023 dengan asumsi selama masa Covid-19, dengan total 48 observasi.

### 2.3. Landasan Teori

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang signifikan dalam memengaruhi volatilitas harga saham. Hubungan antara inflasi dan pasar saham dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teoritis:

#### 2.3.1. Teori Fisher Effect

Menurut teori ini, terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi dan tingkat suku bunga nominal. Peningkatan inflasi dapat menyebabkan naiknya biaya modal perusahaan, yang pada gilirannya menekan laba bersih perusahaan dan memengaruhi ekspektasi investor terhadap nilai saham. Inflasi tinggi juga dapat mengurangi daya beli masyarakat, yang selanjutnya berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan dan harga saham (Fisher, 2011).

### 2.3.2. Teori Discounted Cash Flow (DCF)

Inflasi dapat memengaruhi valuasi saham melalui mekanisme DCF. Peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan tingkat diskonto (discount rate), yang menurunkan nilai kini dari aliran kas masa depan (future cash flow) perusahaan. Hal ini mengakibatkan turunnya harga saham dan meningkatkan volatilitas pasar saham (D'Arcy, 1999).

### 2.3.3. Perspektif Portofolio Balance

Inflasi yang tinggi cenderung membuat investor beralih ke aset yang lebih aman, seperti obligasi atau emas, untuk menghindari risiko pasar saham. Pergeseran portofolio ini dapat meningkatkan volatilitas saham di pasar modal.

### 2.3.4. Pengaruh Psikologis Pasar

Inflasi juga dapat menciptakan ketidakpastian di kalangan investor. Ketidakpastian mengenai kebijakan moneter yang akan diambil untuk mengendalikan inflasi (misalnya, kenaikan suku bunga oleh bank sentral) dapat memengaruhi keputusan investasi, yang selanjutnya memicu volatilitas harga saham.

## 2.4. Profil PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)



Gambar 1. Pergerakan harga saham ICBP secara bulanan dari Januari 2020 hingga Desember 2023.

Sumber: tradingview.com

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah perusahaan konsumen Indonesia yang merupakan anak usaha PT Indofood Sukses Makmur Tbk, didirikan pada tahun 2009 dan berfokus pada produksi makanan olahan. ICBP memproduksi berbagai produk unggulan seperti mie instan, produk dairy, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, serta penyedap makanan. Dengan merek- merek terkenal seperti Indomie dan Indomilk, produk ICBP tidak hanya populer di pasar domestik, tetapi juga di berbagai negara di Asia, Eropa, Timur Tengah, dan Afrika. Sebagai bagian dari Indofood Group, ICBP termasuk dalam jajaran perusahaan FMCG terbesar di Indonesia, dengan lebih dari 60 pabrik yang tersebar di seluruh Indonesia, yang mendukung distribusi dan pemenuhan kebutuhan pasar domestik dan internasional.

## 3. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini berfokus pada harga saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang merupakan salah satu perusahaan unggulan di sektor barang konsumsi dan tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Harga saham ICBP diukur menggunakan standar deviasi untuk menentukan volatilitasnya. Volatilitas ini kemudian dianalisis korelasinya dengan volatilitas inflasi selama periode 2020 hingga 2023, dengan tujuan memahami hubungan antara fluktuasi harga saham perusahaan dan dinamika inflasi di Indonesia selama Covid-19.

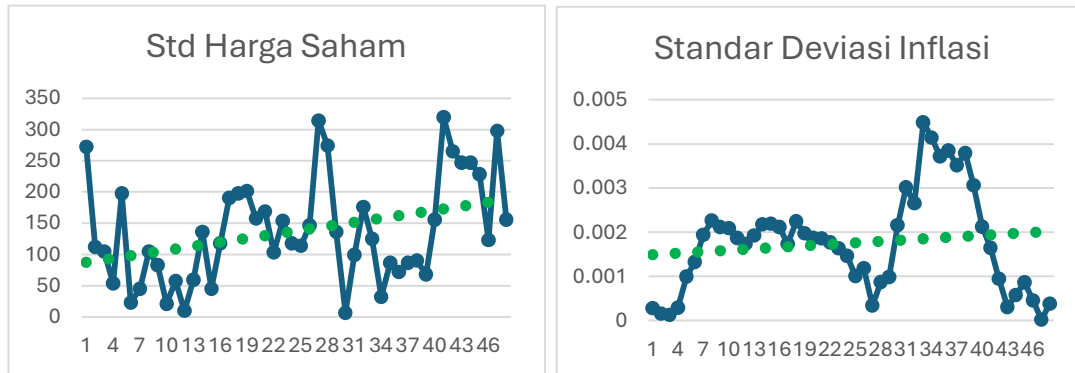
### 3.1. Hasil Standar Deviasi

Setelah melakukan perhitungan Standar Deviasi menggunakan Excel, maka keluarlah hasil std dengan rata-rata seperti di tabel :

**Tabel 1. Perbandingan rata-rata standar deviasi**

	STD Harga Saham ICBP	STD Inflasi
Average	137,5429632	0,001755507964

Setelah itu saya buat menjadi grafik garis, untuk perbandingannya seperti ini :

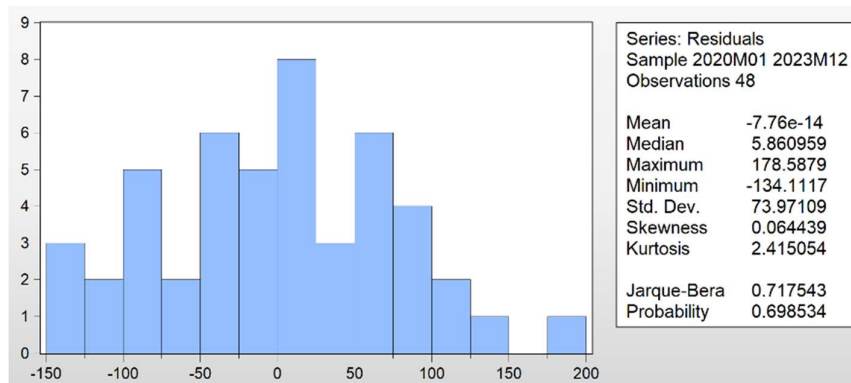


**Gambar 2. Perbandingan Pergerakan Volatilitas Inflasi dan Harga Saham ICBP.**

2 grafik garis ini merupakan grafik dari standar deviasi harga saham ICBP dan Inflasi Indonesia untuk melihat volatilitas dan membandingkannya.

### 3.2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menilai apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan metode Jarque-Bera, yang merupakan salah satu metode statistik yang umum digunakan dalam analisis data keuangan. Berikut adalah hasil pengujian normalitas terhadap data variabel penelitian:



**Gambar 3. Uji Normalitas Jarque-Bera.**

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan angka probabilitas sebesar 0.698534 atau lebih besar dari nilai taraf signifikansi 0.05. Sehingga dapat dikatakan bahwa, **data terdistribusi normal.** dan dapat dilanjutkan ke **uji korelasi.**

### 3.3. Hasil Uji Korelasi Pearson

**Tabel 2. Hasil Uji Korelasi Pearson**

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 12/11/24 Time: 21:21

Sample: 2020M01 2023M12

Included observations: 48

Correlation		
Probability	STD_HARGASAHAM	STD_INFLASI
STD_HARGASAHAM	1.000000 -----	
STD_INFLASI	-0.467051 0.0008	1.000000 -----

Uji korelasi dilakukan dengan uji korelasi *Pearson*. Hasil uji di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.0008 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel volatilitas inflasi memiliki hubungan dengan variabel volatilitas harga saham Indofood. Nilai koefisien korelasi sebesar -0.467051 yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan signifikan namun tidak searah (negatif). Artinya Ketika terjadi kenaikan volatilitas inflasi sebesar 1 satuan (persen), maka akan terjadi penurunan volatilitas harga saham Indofood sebesar -0.467051. "Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Oktariana Sari (2023), yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Penelitian ini menggunakan data perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2021, menunjukkan bahwa peningkatan inflasi cenderung menekan volatilitas harga saham."

### 3.4. Analisis Hasil Penelitian

Analisis volatilitas harga saham dan inflasi dilakukan dengan menghitung standar deviasi perubahan bulanan kedua variabel. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata volatilitas harga saham ICBP adalah 137,5429632, sedangkan rata-rata volatilitas inflasi adalah 0,001755507964. Standar deviasi ini mencerminkan tingkat fluktuasi dari masing-masing variabel dalam periode yang dianalisis.

Hasil uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menunjukkan angka probabilitas sebesar 0.698534. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga data dinyatakan terdistribusi normal. Distribusi data yang normal merupakan syarat penting untuk melanjutkan analisis dengan metode uji korelasi *Pearson*, sehingga validitas hasil korelasi dapat dipercaya. Distribusi normal memastikan bahwa pola data tidak terdistorsi oleh outlier atau ketidakseimbangan sampel.

Uji korelasi *Pearson* menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara volatilitas inflasi dan harga saham ICBP, dengan koefisien korelasi -0,467051 ( $p < 0,05$ ). Artinya, ketika volatilitas inflasi meningkat, volatilitas harga saham cenderung menurun. Temuan ini konsisten dengan studi Faustine, I. S., & Ananda, C. F. (2022), yang menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, terutama di sektor-sektor yang sensitif terhadap perubahan daya beli konsumen.

Penelitian ini menegaskan bahwa volatilitas inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama pandemi COVID-19. Distribusi data yang normal, analisis standar deviasi, dan hasil uji korelasi *Pearson* semuanya mendukung kesimpulan bahwa inflasi adalah faktor kunci yang memengaruhi pola volatilitas harga saham. Hasil ini memperkuat argumen dalam literatur bahwa inflasi dapat mengurangi aktivitas investasi di sektor tertentu karena peningkatan risiko sistemik, sebagaimana dijelaskan oleh Putra, K. A., & Moin, A. (2023).

Bagi investor, penting untuk memahami bahwa inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya tarik saham di sektor konsumsi, terutama yang berhubungan dengan kebutuhan pokok, karena sensitivitas terhadap biaya operasional dan daya beli masyarakat.

#### 4. Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa volatilitas inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas harga saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama pandemi COVID-19 dari tahun 2020 hingga 2023. Dengan koefisien korelasi sebesar  $-0,467051$  dan tingkat signifikansi  $p < 0,05$ , hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan volatilitas inflasi sebesar satu satuan cenderung diikuti oleh penurunan volatilitas harga saham ICBP sebesar 46,7%. Hal ini mencerminkan bahwa inflasi yang tinggi dapat menekan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga berdampak pada ekspektasi investor terhadap nilai saham.

Lebih lanjut, penelitian ini menunjukkan bahwa sektor barang konsumsi, meskipun relatif lebih stabil dibandingkan sektor lainnya, tidak sepenuhnya kebal terhadap tekanan ekonomi yang disebabkan oleh inflasi. Pada masa pandemi, fluktuasi inflasi yang tinggi menyebabkan volatilitas harga saham ICBP berkurang secara signifikan, yang juga mengindikasikan bahwa investor cenderung mengalihkan investasi mereka ke instrumen yang lebih aman, seperti obligasi, untuk menghindari risiko pasar saham.

Kesimpulan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan variabel makroekonomi seperti inflasi dalam pengambilan keputusan investasi, terutama di sektor barang konsumsi. Hasil penelitian ini juga memperkuat temuan dari beberapa penelitian sebelumnya, yang menyatakan bahwa hubungan antara inflasi dan volatilitas harga saham bersifat kontekstual, dipengaruhi oleh sektor dan kondisi pasar tertentu. Dalam konteks pasar Indonesia, dinamika selama pandemi menjadi bukti konkret bahwa inflasi memainkan peran penting dalam menentukan arah volatilitas harga saham, khususnya untuk perusahaan seperti ICBP yang bergerak di sektor kebutuhan pokok. Saran untuk saat ini, keputusan yang lebih bijaksana adalah **tidak membeli saham ICBP** hingga ada kepastian lebih lanjut terkait stabilisasi kondisi ekonomi makro dikarenakan meskipun inflasi global menunjukkan tren perbaikan, risiko inflasi yang tidak terduga masih mengintai. Kebijakan suku bunga yang ketat oleh bank sentral global, seperti Federal Reserve, dapat memberikan tekanan tambahan pada pasar saham, termasuk saham sektor konsumsi seperti ICBP. Ketidakpastian ini menciptakan potensi risiko jangka pendek terhadap volatilitas harga saham perusahaan, yang dapat mengurangi daya tariknya bagi investor konservatif. Hasil penelitian menunjukkan adanya korelasi negatif antara volatilitas inflasi dan volatilitas harga saham ICBP, dengan koefisien sebesar  $-0,467051$ . Hal ini menandakan bahwa peningkatan volatilitas inflasi berkontribusi pada penurunan volatilitas harga saham ICBP. Penurunan ini dapat memengaruhi potensi keuntungan jangka pendek, khususnya di tengah dinamika pasar yang sensitif terhadap faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar. Investor disarankan untuk mendiversifikasi portofolio mereka ke sektor lain yang lebih tahan terhadap tekanan inflasi, seperti sektor kesehatan atau teknologi. Jika inflasi mulai menunjukkan tren stabil atau menurun secara signifikan, maka saham ICBP bisa menjadi pilihan investasi yang menarik. Fundamental perusahaan tetap kuat, mengingat perannya sebagai pemain utama di sektor barang konsumsi di Indonesia. Faktor ini memberikan dasar yang solid bagi potensi pertumbuhan jangka panjang, terutama setelah kondisi ekonomi global kembali normal. Investor disarankan untuk memantau secara aktif kebijakan ekonomi pemerintah dan tren global, seperti stabilisasi suku bunga dan fluktuasi harga komoditas, untuk menentukan waktu terbaik dalam melakukan investasi pada saham ICBP.

#### Daftar Rujukan

- D'Arcy, S. P. (1999). CHAPTER THREE INTRODUCTION TO THE DISCOUNTED APPROACH By Stephen R D ' Arcy , FCAS. *Actuarial Considerations Regarding Risk and Return*, 19–26.
- Faustine, I. S., & Ananda, C. F. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Volume Perdagangan, Dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Dalam Bei Tahun 2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(3), 408–422. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.3.05>
- Fisher, I. (2011). The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it. *Library*, 1936, 1–15.
- Inflasi, P., Bunga, S., Nilai, D. A. N., Terhadap, T., Putu, N., Paramita, A., Agung, I. G., Dwi, P., Studi, P., Informasi, S., Teknologi, F., & Primakara, U. (2024). HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA ( BEI ) THE EFFECT OF INFLATION , INTEREST RATES AND EXCHANGE RATE ON STOCK PRICES IN TECHNOLOGY SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE ( BEI ) PENDAHULUAN. 7.
- Lentera Manajemen Keuangan, J., Hijrianti, I., Maulana Fadilah, F., Suhada Shamurti, J., Kustina, L., & Pelita Bangsa, U. (2024). Margin : Jurnal Lentera Manajemen Keuangan JLMK Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap IHSG di BEI. *Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 02(01), 2986–5654. [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Putra, K. A., & Moin, A. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 02(05), 220–235. <https://journal.uii.ac.id/selma/index>

Rika Widianita, D. (2023). No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析Title. In *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam: Vol. VIII* (Issue 1).