

ANALISIS KOLERASI VOLATILITAS HARGA SAHAM BBNI DENGAN INFLASI DI INDONESIA PERIODE 2004 -2023

Jennes Tasha Oktavira

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

*Corresponding author, email: jennes.tasha@gmail.com

doi: 10.17977/um066.v4.i8.2024.1

Kata kunci Keywords

BBNI

Harga saham

Inflasi

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara volatilitas harga saham BBNI dengan inflasi di Indonesia selama periode 2004 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis korelasi Pearson untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara kedua variabel tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup harga saham bulanan BBNI dan data inflasi Indonesia yang diperoleh dari sumber resmi. Sebelum melakukan uji korelasi Pearson, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas dengan menggunakan uji Jarque-Bera untuk memastikan bahwa data memenuhi asumsi distribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif yang lemah antara volatilitas harga saham BBNI dan inflasi, dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,239814. Meskipun pengaruh inflasi terhadap volatilitas harga saham BBNI tidak terlalu besar, hubungan tersebut signifikan secara statistik. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, seperti kondisi ekonomi global dan kebijakan moneter, turut memengaruhi volatilitas harga saham. Temuan ini memberikan wawasan bagi investor dan pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan inflasi sebagai salah satu faktor risiko dalam pengambilan keputusan investasi dan perumusan kebijakan ekonomi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa meskipun inflasi memengaruhi volatilitas harga saham BBNI, pengaruh tersebut lemah dan harus dipertimbangkan bersama dengan variabel lain yang berperan dalam dinamika pasar saham.

1. Pendahuluan

Dalam perekonomian modern, pasar modal memegang peranan penting sebagai indikator utama perkembangan perekonomian suatu negara. Sebagai alat investasi, pasar modal memberikan peluang pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan dan jalan bagi investor untuk memperoleh keuntungan. Namun pasar modal tidak lepas dari permasalahan perekonomian global dan domestik yang menyebabkan perbedaan harga saham. Salah satu faktor makroekonomi yang mempunyai dampak besar terhadap pasar modal adalah inflasi.

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan selama periode waktu tertentu (Samuelson & Nordhaus, 2010). Inflasi yang tinggi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, peningkatan biaya produksi, dan perubahan kebijakan suku bunga bank sentral, yang pada akhirnya mempengaruhi operasional perusahaan dan harga pasar modal (Fama, 1981). Hubungan antara inflasi dan pasar saham telah menjadi topik yang menarik bagi para peneliti ekonomi dan keuangan, karena inflasi sering dikaitkan dengan kenaikan harga saham akibat ketidakpastian perekonomian.

Indonesia di masa lalu banyak mengalami permasalahan perekonomian, seperti krisis global pada tahun 2008 dan pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021. Krisis keuangan global tahun 2008 yang disebabkan oleh runtuhnya lembaga-lembaga keuangan Amerika berdampak pada perekonomian dunia, termasuk Indonesia. Laju inflasi Indonesia pada tahun 2008 sebesar 11,06% disebabkan oleh kenaikan harga energi dan pangan (BPS, 2008). Situasi ini juga berdampak pada

pasar modal Indonesia, termasuk saham perbankan seperti PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk atau BBNI. Demikian pula pada masa pandemi COVID-19, inflasi ditekan karena penurunan aktivitas ekonomi, sementara volatilitas pasar saham diperburuk oleh sentimen negatif investor (OECD, 2020).

Saham BBNI, sebagai salah satu saham unggulan di sektor perbankan, memiliki peran signifikan dalam indeks harga saham gabungan (IHSG). Namun, harga saham BBNI cenderung berfluktuasi secara signifikan selama periode krisis ekonomi. Volatilitas ini mencerminkan sensitivitas saham BBNI terhadap perubahan kondisi ekonomi makro, termasuk inflasi. Menurut teori *Fisher Effect* yang dikemukakan oleh Irving Fisher (1930), inflasi seharusnya diantisipasi oleh investor melalui ekspektasi *return* nominal yang lebih tinggi, namun dalam realitasnya, volatilitas inflasi sering kali menciptakan ketidakpastian dan mendorong pergerakan harga saham menjadi tidak stabil.

Penelitian terkait hubungan antara inflasi dan volatilitas harga saham telah banyak dilakukan di berbagai negara. Misalnya, penelitian Omran (2003) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar saham di pasar berkembang. Demikian pula, studi Ahmed & Mustafa (2020) mengidentifikasi bahwa inflasi memiliki pengaruh kuat terhadap volatilitas harga saham di sektor perbankan di beberapa negara berkembang. Di Indonesia, studi serupa masih terbatas, khususnya yang berfokus pada saham individu seperti BBNI dengan cakupan periode jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis korelasi antara volatilitas harga saham BBNI dengan inflasi di Indonesia selama periode tersebut. Pemilihan periode ini mencakup dua peristiwa penting, yaitu Krisis Global 2008 dan Pandemi COVID-19, serta masa pemulihan ekonomi yang berlangsung hingga saat ini.

Penelitian ini akan menggunakan data historis harga saham BBNI dan data inflasi selama periode 2024-2023 untuk menganalisis hubungan antara kedua variabel tersebut. Dengan menganalisis korelasi antara volatilitas harga saham BBNI dan inflasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai bagaimana inflasi mempengaruhi volatilitas saham di pasar Indonesia. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dan pelaku pasar dalam merumuskan strategi investasi yang lebih efektif serta membantu pemangku kebijakan dalam mengambil keputusan yang relevan untuk menjaga stabilitas ekonomi dan pasar modal.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai dinamika volatilitas harga saham BBNI dalam menghadapi tekanan inflasi, serta implikasi praktis yang dapat diterapkan oleh investor untuk mengelola risiko investasi mereka dalam kondisi pasar yang fluktuatif. Upaya mencapai tujuan tersebut, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data historis harga saham BBNI dan variabel makroekonomi terkait serta menggunakan pendekatan kuantitatif. Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan data historis harga saham Bank Negara Indonesia (BBNI) bersama dengan variabel makroekonomi terkait, terutama inflasi, untuk menganalisis korelasi antara keduanya. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengolahan data secara sistematis dan objektif, serta memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai hubungan antara volatilitas harga saham dan inflasi di Indonesia selama periode 2004–2023. Periode ini mencakup masa-masa penting dalam perekonomian Indonesia, termasuk Krisis Global 2008 dan Pandemi COVID-19, yang diperkirakan memberikan dampak signifikan terhadap volatilitas pasar saham, terutama di sektor perbankan.

1.1. Kajian Teori

1.1.1. Volatilitas Saham

Volatilitas saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan tingkat variasi harga saham dalam suatu periode waktu tertentu. Dalam literatur keuangan, volatilitas sering kali diukur menggunakan standar deviasi dari *return* saham, yang mencerminkan tingkat ketidakpastian atau risiko yang dihadapi investor. Menurut Hull (2018), volatilitas merupakan indikator penting dalam analisis risiko karena memberikan gambaran tentang besarnya fluktuasi harga yang dapat terjadi. Volatilitas yang tinggi biasanya mencerminkan risiko yang lebih besar, tetapi juga menawarkan peluang keuntungan yang lebih tinggi bagi investor.

Beberapa faktor utama yang memengaruhi volatilitas harga saham adalah:

1. Kondisi Makroekonomi: Tingkat inflasi, suku bunga, dan kebijakan moneter secara langsung memengaruhi ekspektasi pasar, yang pada gilirannya memengaruhi volatilitas harga saham (Mankiw, 2020).
2. Berita Perusahaan: Informasi seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, atau perubahan manajemen dapat memicu reaksi pasar yang memengaruhi volatilitas saham individu.
3. Sentimen Pasar: Perubahan dalam sentimen investor, yang sering kali dipengaruhi oleh berita global atau peristiwa geopolitik, juga dapat meningkatkan volatilitas.
4. Volume Perdagangan: Saham dengan volume perdagangan rendah cenderung lebih volatil karena likuiditas yang terbatas (Schwert, 1989).

Pentingnya Mengukur Volatilitas dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Mengukur volatilitas merupakan langkah penting dalam pengambilan keputusan investasi karena volatilitas memberikan wawasan tentang risiko yang melekat pada suatu aset. Investor cenderung menghindari aset dengan volatilitas tinggi kecuali potensi imbalannya dianggap memadai (Sharpe, 1964). Selain itu, volatilitas juga digunakan dalam berbagai model keuangan, seperti Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Value at Risk (VaR), untuk mengukur risiko portofolio secara keseluruhan.

1.1.2. Inflasi dan Dinamika Ekonomi Makro

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian selama periode tertentu. Indikator utama inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK), yang mencerminkan perubahan rata-rata harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga. Selain itu, Indeks Harga Produsen (IHP) dan deflator PDB juga sering digunakan untuk mengukur inflasi dalam konteks yang lebih luas (Mishkin, 2019).

Pengaruh Inflasi terhadap Perekonomian

Inflasi memiliki dampak yang kompleks terhadap perekonomian. Inflasi yang moderat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi karena mencerminkan meningkatnya permintaan agregat. Namun, inflasi yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat menimbulkan ketidakstabilan ekonomi. Beberapa pengaruh utama inflasi adalah:

1. Terhadap Konsumsi dan Investasi: Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen dan meningkatkan biaya pinjaman, sehingga menghambat investasi.
2. Terhadap Pasar Keuangan: Inflasi memengaruhi tingkat suku bunga, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham dan obligasi.
3. Terhadap Nilai Tukar: Inflasi yang tinggi cenderung melemahkan nilai tukar mata uang karena menurunkan daya saing ekspor.

Hubungan Inflasi dengan Return Saham

Menurut Teori Fisher, terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi dan tingkat return nominal saham karena saham dianggap sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Namun, studi empiris menunjukkan bahwa hubungan ini tidak selalu konsisten. Inflasi yang tidak terduga dapat menyebabkan penurunan harga saham karena meningkatnya ketidakpastian dan biaya modal (Fama & Schwert, 1977).

1.1.3. Korelasi antara Inflasi dan Volatilitas Saham

Teori Fisher Effect: Fisher (1930) menyatakan bahwa tingkat bunga nominal mencerminkan tingkat bunga riil ditambah ekspektasi inflasi. Dalam konteks saham, ekspektasi inflasi yang meningkat dapat memicu volatilitas karena perubahan ekspektasi terhadap keuntungan masa depan.

Teori Arbitrase Harga (APT): Ross (1976) mengemukakan bahwa berbagai faktor sistemik, termasuk inflasi, memengaruhi return aset. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko sistemik, yang pada akhirnya meningkatkan volatilitas harga saham.

1.2. Studi Literatur Sebelumnya

Schwert (1989) menemukan bahwa inflasi memiliki hubungan positif dengan volatilitas saham di Amerika Serikat, terutama selama periode ketidakstabilan ekonomi.

Amihud (2002) menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi cenderung meningkatkan volatilitas karena likuiditas pasar yang menurun.

Penelitian di Indonesia oleh Sutrisno et al. (2020) menunjukkan adanya korelasi positif antara tingkat inflasi dan volatilitas indeks harga saham gabungan (IHSG), terutama selama periode krisis ekonomi.

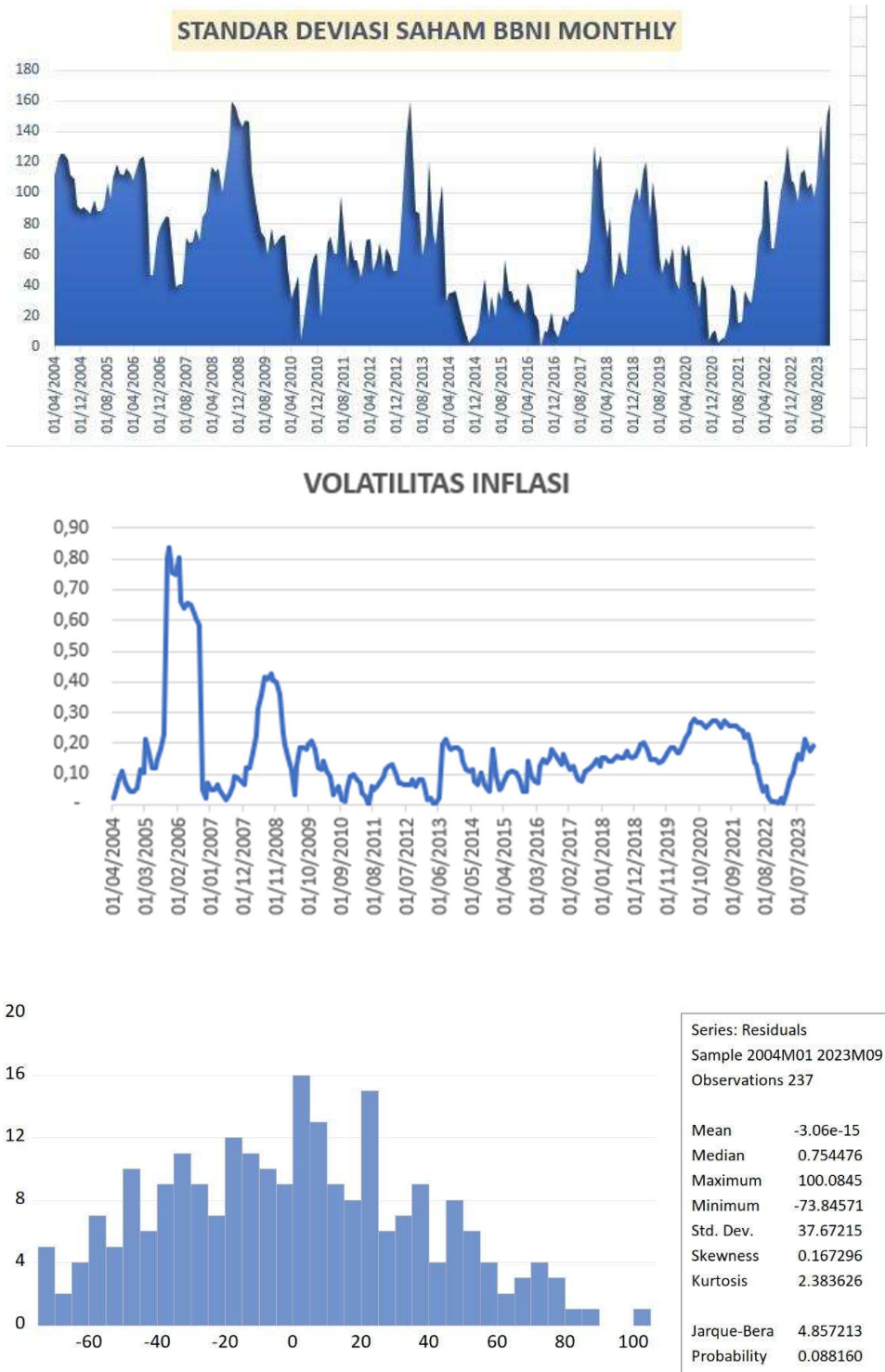
2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara volatilitas harga saham BBNI dengan inflasi di Indonesia selama periode 2004-2023. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memberikan hasil yang objektif dan terukur, sehingga memenuhi persyaratan analisis hubungan statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup harga saham bulanan BBNI dan data historis inflasi, yang diperoleh dari sumber resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Validitas dan reliabilitas data dijamin oleh sumber-sumber resmi ini.

Data yang dikumpulkan meliputi harga saham bulanan BBNI dan tingkat inflasi yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK). Durasi waktu penelitian dipilih untuk memastikan bahwa periode analisis mencakup berbagai kondisi pasar, termasuk periode volatilitas tinggi dan rendah. Data ini diperoleh dari publikasi resmi BEI, BPS, dan platform keuangan terpercaya lainnya. Langkah pertama dalam analisis data adalah melakukan analisis deskriptif untuk memahami karakteristik dasar data. Analisis ini melibatkan perhitungan statistik dasar, seperti nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum, serta visualisasi data melalui grafik dan histogram untuk mengidentifikasi pola, tren, atau kluster pada data harga saham BBNI dan inflasi. Analisis deskriptif memberikan landasan penting sebelum melanjutkan ke pengujian statistik.

Volatilitas saham BBNI dihitung menggunakan metode standar deviasi rolling dari *return* harga saham bulanan. Langkah ini mencakup perhitungan *return* bulanan saham BBNI menggunakan rumus $r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$, dan selanjutnya menggunakan jendela waktu tertentu untuk menghitung standar deviasi *rolling* sebagai proxy volatilitas. Setelah data volatilitas saham dan inflasi diperoleh, analisis korelasi dilakukan menggunakan perangkat lunak E-Views. Proses ini mencakup uji normalitas Jarque-Bera untuk memastikan distribusi data sesuai dengan distribusi normal, dan uji korelasi Pearson untuk mengukur kekuatan serta arah hubungan linear antara volatilitas saham BBNI dan inflasi. Hasil uji normalitas disajikan pada Gambar. Koefisien korelasi Pearson diinterpretasikan untuk menentukan hubungan antara kedua variabel. Jika $r > 0$, maka terdapat hubungan positif antara volatilitas saham dan inflasi. Sebaliknya, jika $r < 0$, hubungan bersifat negatif. Sementara itu, jika $r = 0$, maka tidak ada hubungan linear yang signifikan.

3. Hasil dan Pembahasan



Gambar 1. Uji normalitas

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji Jarque-Bera menunjukkan nilai statistik sebesar 4.857213 dengan p-value sebesar 0.088160. Pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$), probabilitas tersebut lebih besar dari nilai kritis ($p > 0.05$). Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa residual mengikuti distribusi normal tidak dapat ditolak. Hasil ini menegaskan bahwa residual dari model yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Covariance Analysis: Ordinary
 Date: 12/15/24 Time: 18:30
 Sample: 2004M01 2023M09
 Included observations: 237
 Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation Probability	SAHAMBBNI	INFLASI
SAHAMBBNI	1.000000 -----	
INFLASI	0.239814 0.0002	1.000000 -----

Gambar 2. Uji kolerasi pearson

Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan adanya hubungan linear positif antara volatilitas harga saham BBNi dan inflasi di Indonesia selama periode 2004–2023. Koefisien korelasi yang diperoleh sebesar **0,239814** mengindikasikan hubungan positif yang lemah antara kedua variabel. Artinya, kenaikan tingkat inflasi cenderung diikuti oleh peningkatan volatilitas harga saham BBNi, meskipun pengaruh inflasi terhadap volatilitas tersebut tidak terlalu kuat. Namun, hasil ini tetap signifikan secara statistik, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar **0,0002**, yang jauh lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, hubungan antara inflasi dan volatilitas harga saham BBNi tidak terjadi secara kebetulan dan memiliki dasar statistik yang dapat diandalkan.

Hubungan positif yang ditemukan sejalan dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa inflasi dapat memengaruhi volatilitas harga saham melalui berbagai mekanisme. Ketika inflasi meningkat, sering kali terjadi kenaikan tingkat suku bunga dan ketidakpastian ekonomi, yang dapat memicu fluktuasi harga saham. Dalam konteks pasar saham Indonesia, inflasi mungkin berperan sebagai salah satu indikator risiko yang memengaruhi keputusan investasi dan persepsi pasar terhadap stabilitas ekonomi.

Namun, kekuatan hubungan yang lemah menunjukkan bahwa inflasi bukanlah satu-satunya faktor yang memengaruhi volatilitas harga saham BBNi. Faktor-faktor lain, seperti kondisi ekonomi global, kinerja fundamental perusahaan, kebijakan moneter, dan sentimen pasar, kemungkinan besar turut berkontribusi terhadap dinamika volatilitas harga saham. Oleh karena itu, meskipun inflasi memiliki hubungan signifikan dengan volatilitas, peran variabel-variabel lain dalam memengaruhi volatilitas pasar saham tidak dapat diabaikan.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting. Investor dan pelaku pasar perlu memperhatikan inflasi sebagai salah satu indikator risiko, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Kenaikan inflasi yang tidak terduga dapat memengaruhi volatilitas pasar saham, sehingga meningkatkan risiko investasi. Selain itu, hasil ini juga memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan dampak inflasi terhadap stabilitas pasar modal. Dengan memahami hubungan antara inflasi dan volatilitas harga saham, pelaku pasar dapat mengambil keputusan yang lebih bijaksana dalam mengelola portofolio investasi mereka di tengah fluktuasi ekonomi yang dinamis.

Secara keseluruhan, hasil uji korelasi Pearson mengungkapkan adanya hubungan signifikan antara inflasi dan volatilitas harga saham BBNi, meskipun hubungan tersebut tergolong lemah. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memahami bagaimana faktor makroekonomi, khususnya inflasi, dapat memengaruhi pasar saham di Indonesia selama hampir dua dekade terakhir.

4. Simpulan

penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara volatilitas harga saham BBNi dengan tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2004 hingga 2023. Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif yang lemah antara volatilitas harga saham BBNi dan inflasi, dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,239814. Meskipun hubungan ini tergolong lemah, nilai *p-value* yang sangat kecil (0,0002) menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut tidak terjadi secara kebetulan dan memiliki dasar statistik yang kuat. Hal ini

berarti bahwa inflasi dapat memengaruhi volatilitas harga saham BBNI, meskipun pengaruhnya tidak terlalu besar. Penting untuk dicatat bahwa meskipun inflasi berperan sebagai faktor yang memengaruhi volatilitas pasar saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham BBNI tidak hanya dipengaruhi oleh inflasi, tetapi juga oleh berbagai faktor lain, seperti kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan faktor internal perusahaan. Oleh karena itu, meskipun inflasi memiliki dampak signifikan, variabel-variabel lain juga memainkan peran penting dalam menentukan volatilitas harga saham. Hasil dari uji normalitas residual menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi asumsi distribusi normal, yang memperkuat validitas hasil uji korelasi Pearson. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diandalkan untuk mengidentifikasi hubungan antara volatilitas harga saham dan inflasi, serta memberikan estimasi yang akurat dan tidak bias terhadap hubungan tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi investor, pelaku pasar, dan pembuat kebijakan. Temuan ini menunjukkan bahwa inflasi merupakan faktor yang perlu diperhatikan oleh investor dalam merencanakan strategi investasi, karena dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Selain itu, hasil penelitian ini memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan ekonomi untuk mempertimbangkan dampak inflasi terhadap stabilitas pasar modal, yang dapat berimplikasi pada kebijakan moneter yang lebih efektif dalam menjaga kestabilan ekonomi Indonesia.

Daftar Rujukan

- Ahmed, M. A., & Mustafa, M. (2020). Inflation and Stock Market Volatility: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Economic Studies*, 47(6), 1185-1200.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56.
- BPS. (2008). *Statistik Ekonomi Indonesia*. Badan Pusat Statistik.
- Fama, E. F. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money. *The American Economic Review*, 71(4), 545-565.
- Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115-146.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. Macmillan.
- Hull, J. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives* (10th ed.). Pearson.
- Mankiw, N. G. (2020). *Macroeconomics* (10th ed.). Worth Publishers.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (11th ed.). Pearson.
- OECD. (2020). *The World Economy on a Tightrope: COVID-19 Report*. OECD Economic Outlook.
- Omran, M. (2003). Time Series Analysis of the Impact of Real Interest Rates and Inflation on Stock Market Volatility in Egypt. *International Journal of Business*, 8(3), 351-364.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics*. McGraw-Hill.
- Schwert, G. W. (1989). Why does stock market volatility change over time? *Journal of Finance*, 44(5), 1115-1153.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Sutrisno, S., Ahmad, M., & Suryanto, T. (2020). Pengaruh inflasi terhadap volatilitas indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 12(3), 157-173.