

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Bubble Finance* di Bursa Efek Indonesia Periode 1998-2017

Ani Pinayani¹, Disman², Nugraha³, Eeng Ahman⁴

Program Studi Manajemen, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia

Abstract. *This study aims to analyze the effect of interest rates on bubble finance on the Indonesia Stock Exchange. The research method used was an explanatory survey method. The study population was issuers on the Indonesia Stock Exchange, a sample of 246 listed companies whose data was complete with 3764 observation units from 1998 - 2017. The type of data used was secondary data. The data analysis technique used panel data regression using eviews version 11. The results of the study showed that the bubble finance in Indonesia on shares on the Indonesia Stock Exchange in the period 1998-2017 was influenced by interest rates. This finding has the implication that efforts to control the bubble finance of company shares, can control interest rate policies through monetary policy and fiscal policy. Strategies for using tight monetary policy, controlling and controlling foreign exchange, and controlling low interest rates.*

Keywords : *Bubble Finance; Interest Rate.*

Abstrak. *Kajian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap bubble finance di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah metode survey explanatory. Populasi penelitian adalah emiten di Bursa Efek Indonesia, sampel dipilih sebanyak 246 emiten yang datanya lengkap dengan 3764 unit observasi dari tahun 1998 - 2017. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan menggunakan eviews versi 11. Hasil kajian menunjukkan bahwa bubble finance di Indonesia pada saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 1998-2017 dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Temuan ini memberikan implikasi bahwa upaya mengendalikan bubble keuangan (bubble finance) saham perusahaan, dapat dilakukan kebijakan pengendalian suku bunga melalui kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal. Strategi penggunaan kebijakan moneter yang ketat, pengendalian dan kontrol devisa, dan pengendalian tingkat bunga yang rendah.*

Kata kunci. *Bubble Keuangan; Suku Bunga.*

Corresponding author. Email: anipinayani@upi.edu¹, disman@upi.edu², nugraha@upi.edu³

How to cite this article. Pinayani, A., Disman, Nugraha, & Ahman, E. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Bubble Finance di Bursa Efek Indonesia Periode 1998-2017. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 367-374

History of article. Received: April 2020, Revision: Juni 2020, Published: Agustus 2020

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v8i2.22642

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Bubble merupakan sebuah konsep yang menyatakan adanya harga yang terjadi dikarenakan tingginya tingkat spekulasi. Bahkan Garber (1990) menyatakan sebuah situasi dimana harga aset tidak berperilaku seperti penjelasan oleh fundamental ekonomi. Selanjutnya Hasset (2002) mendefinisikan *bubble finance* yaitu sebuah periode dimana harga sebuah aset (saham, real estate, tulipset) tiba-tiba meningkat tajam untuk alasan yang tidak rasional dan kemudian drop tajam (*collapses*).

Beberapa penelitian tentang *bubble finance* telah dilakukan baik di pasar uang,

property dan pasar modal. Flood dan Garber (1980) melakukannya penelitian di Pasar Uang. McCarthy dan Peach (2005), Qin dan Tan (2006), Kivedal (2012) dan Lind (2008) melakukan penelitian untuk properti. Penelitian untuk *bubbles* dalam pasar modal dilakukan seperti Engsted dan Tanggaard (2004), Haque dkk (2008), Al-Anaswah dan Wilfling (2009), Naoui (2011), Homm and Breitung (2012).

Penelitian mengenai *Bubble finance* harga aset, khususnya *bubble financial* pada saham di pasar modal Indonesia relatif masih sedikit. Apabila di perhatikan harga saham dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2017,

maka sudah ada kemungkinan terjadi *bubbles*. Oleh karena itu perlu dianalisis secara seksama metode pengukuran dan pengujian bubble tersebut agar bisa ditemukan kejadian bubble untuk pasar modal Indonesia. Penelitian Al-Anaswah dan Wilfling (2009) untuk menguji bubbles beberapa negara termasuk Indonesia pada periode April 1990 sampai dengan Oktober 2005. Kesimpulan hasil penelitian ini yaitu penggunaan sekumpulan data riil, maka struktur regime switching signifikan secara statistik. Pendekatan Markov-Switching mampu mendeteksi beberapa bubbles dengan artifisial proses-Evan sesuai juga dengan kumpulan data riil.

Jadi yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah apakah harga saham di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2017 sudah ada kemungkinan terjadi *bubble finance*? Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian agar bisa ditemukan kejadian *bubble financial* pada saham di Bursa Efek Indonesia. Setelah dilakukan pengujian *bubble financial*, selanjutnya akan menguji faktor-faktor determinan apa yang mempengaruhi *bubble finance* yang diukur dengan harga saham yang terkena *bubble* di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2017? Untuk menjawab permasalahan tersebut digunakan pendekatan dan teori yang berkaitan dengan manajemen keuangan, khususnya teori-teori yang berkaitan dengan pasar modal (*Capital Market*). *Grand theory* yang digunakan berdasarkan pada *building blocks* dari Megginson (1997) yaitu tentang *Efficient Capital Market* dan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) serta Teori *Signaling dan Asymmetric Information* dari Akerlof, Spence dan Stiglitz.

Perusahaan dalam jangka pendek bertujuan untuk memperoleh laba, sedangkan dalam jangka panjang memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Kemakmuran pemilik ditunjukkan oleh peningkatan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan (Husnan, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya tingkat kesejahteraan pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Harga saham yang

selalu bergerak membuat tingkat pengembalian saham atau return saham tidak menentu tiap waktunya. Adanya kenaikan harga saham yang terjadi karena tingginya tingkat spekulasi, situasi dimana harga aset tidak berperilaku seperti penjelasan oleh fundamental ekonomi dan periode dimana harga sebuah aset (saham) tiba-tiba meningkat tajam untuk alasan yang tidak rasional dan kemudian drop tajam (*collapses*) disebut sebagai *bubble finance*.

Secara teoritis banyak faktor yang dapat mempengaruhi *bubble finance* yang diukur dari harga saham yang terkena *bubble* di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2017 antara lain: kondisi fundamental emiten, hukum permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing dibursa, Indeks harga saham, dan news serta rumor (Arifin, 2007). Selain itu faktor fundamental ekonomi makro yang berpengaruh terhadap harga saham yaitu tingkat inflasi, nilai tukar dollar US terhadap rupiah dan tingkat bunga.

Penelitian yang mengkaji hubungan antara suku bunga (*interest rate*) dengan harga saham terdapat perbedaan hasil penelitian. Granger (dalam Mok, 1993) menyatakan terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham, tetapi penelitian Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini. Pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (Mok, 1993) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga terhadap harga saham. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah karena suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Kaitan suku bunga terhadap harga saham dikemukakan pula oleh Boedie et.al (1995) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah suku bunga.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* dari penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini akan menguji *bubble financial* pada saham di Bursa Efek Indonesia dan

menjelaskan secara empiris pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah terhadap US Dolar, suku bunga, *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan Risiko sistematis (beta) terhadap *bubble financial* yang diukur dengan harga saham yang terkena bubble di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1998 sampai dengan 2017. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap bubble finance di BEI Periode 1998-2017.

Penelitian ini berlandaskan teori dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1994) bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Tingkat bunga pinjaman yang semakin tinggi akan melemahkan perekonomian, menaikkan biaya bunga dengan demikian menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke pasar obligasi.

Tingkat bunga akan mempengaruhi perusahaan dalam merencanakan pemenuhan kebutuhan modalnya. Apakah perusahaan akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang. Penerbitan obligasi atau penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* penambahan modal tersebut (Riyanto, 2006). Tingkat bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown, 2012). Tingkat bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan akan merangsang investasi serta aktivitas ekonomi yang menyebabkan harga saham meningkat.

Tingkat bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya return saham. Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol. Hasil penelitian Haryanto (2007) membuktikan bahwa besarnya tingkat bunga SBI mempengaruhi risiko sistematis perusahaan. Semakin kecil tingkat bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan

besarnya bunga kredit dan tabungan. Tingkat bunga SBI yang tinggi tidak menggerakkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya tingkat bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal. Dalam penelitian ini Tingkat bunga yang digunakan adalah suku bunga Bank Indonesia (BI rate) 6 bulan dan 9 bulan dari tahun 1998-2017.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode kajian digunakan survei ekplanatory dengan Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Meliputi data harga penutupan saham Perusahaan, data sekunder suku bunga periode 1998 sampai 2017. Sumber data penelitian diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Laporan Bank Indonesia serta dari Badan Pusat Statistik (BPS) periode 1998 sampai 2017.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan melalui dokumen data harga penutupan saham. Data suku bunga periode 1998 sampai 2017 yang diperoleh dari Bank Indonesia. Populasi penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 1998 – 2017. Emiten yang dipilih sebagai sampel adalah emiten yang selama periode tersebut memasukan laporan keuangan secara berturut-turut dan datanya lengkap. Berdasarkan karakteristik ini maka teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengambilan sampel purposif (*purposive sampling*). Setelah ditambah emiten baru, *relisting* dan *delisting* maka diperoleh jumlah emiten sebagai sampel penelitian sebanyak 3764 emiten.

Pengujian *Bubble Finance* dalam penelitian ini menggunakan pengujian Akar Unit karena model ini merupakan model yang terbaik dalam Pengujian *Bubble Finance* (Hall, Psaradakis dan Sola, 1999). Al-Anaswah dan Wilfling (2009) telah menggunakan metode ini dalam rangka meneliti bubbles di Amerika Serikat, Brazil, Indonesia dan Malaysia. Qin dan Tan (2006) menggunakan metode ini untuk harga properti di Hongkong dan Seoul.

Teknik analisis selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif determinan *Bubble Financial* pada saham di BEI. Sebagai faktor determinan dalam kajian ini adalah tingkat bunga (INT).

Berdasarkan tujuan dan model penelitian empirik yang dianalisis dalam penelitian ini, teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel *unbalance panel*, karena dalam penelitian ini jumlah observasi setiap emiten berbeda-beda tahunnya yang didasarkan pada kelengkapan data emiten yang menyampaikan laporan keuangannya. Penggunaan data regresi data *unbalance panel* memberikan tiga pilihan model regresi yang nantinya memiliki kesesuaian dengan upaya untuk memperoleh jawaban empiric dari interaksi variabel – variabel yang diteliti. Model yang akan diuji dan diestimasi parameternya.

$$BFC_{it} = \beta_{0i} + \beta_3 INT_{it} + \mu_{it} \quad (3.1)$$

$i : 1, 2, 3, \dots, N; t : 1, 2, 3, \dots, T$

dimana :

BFC_{it} = Bubble Finance perusahaan i pada waktu ke t

β_{0i} = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel independen

INT_{it} = Tingkat bunga i pada waktu ke t

μ_{it} = Komponen error

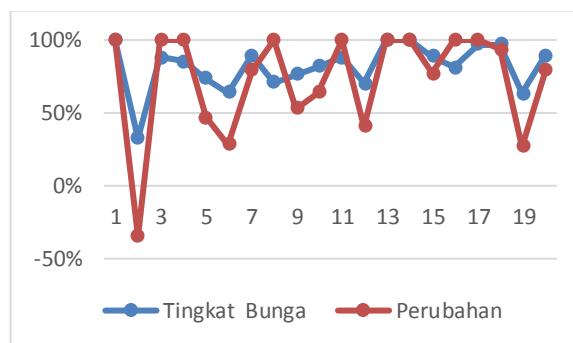
Hipotesis : Tingkat bunga berpengaruh terhadap *bubble finance* yang diukur dengan harga saham yang terkena bubble.

Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel tersebut, dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa teknik yaitu *Ordinary Least Square* (OLS), Model Efek Tetap (*Fixed Effect*), dan Model Efek Random (*Random Effect*). (Nachrowi, 2006). Hipotesis tersebut diuji secara parsial maupun simultan. Setelah dilakukan pengujian hipotesis, selanjutnya dapat ditentukan nilai determinasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan nilai *R-Square* (R^2) dan *Adjusted R Square* (Adj. R^2). Kedua nilai tersebut disebut juga sebagai koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Deskripsi Variabel Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang. Karena penerbitan obligasi atau penambahan hutang hanya dapat dilakukan apabila tingkat bunganya lebih rendah dari pendapatan dari penambahan modal tersebut. Tingkat bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah dan merangsang investasi serta aktivitas ekonomi yang menyebabkan harga saham meningkat. Perkembangan tingkat Bunga Tahun 1998 - 2017 disajikan dalam Tabel 4.1 sebagai berikut :



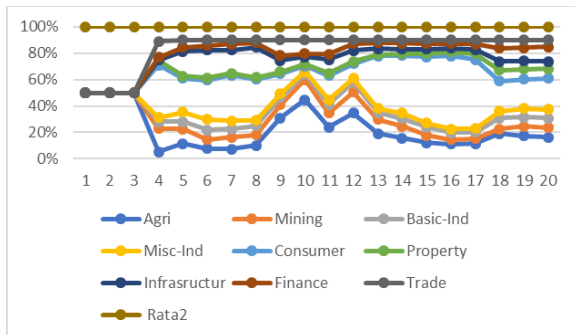
Gambar 1. Perkembangan Tingkat Bunga Tahun 1998 -2017 Sumber : bps.go.id

Berdasarkan gambar 1 menunjukkan Perkembangan Tingkat Bunga dari Tahun 1998 -2017 mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Rata-rata Tingkat Bunga selama tahun 1998 - 2017 sebesar 10,43 %, rata-rata penurunan Tingkat Bunga sebesar -1,80 %. Tingkat Bunga tertinggi terjadi tahun 1998 sebesar 38.44% sebagai akibat adanya krisis moneter yang terjadi di Indonesia, sedangkan Tingkat bunga terendah terjadi pada tahun 2017 sebesar 4.25 % dan penurunan terendah pada tahun 2010 dan 2011 sebesar 0,00 %.

b. Deskripsi Variabel Bubble Financial pada Saham di Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian ini *bubble financial* diukur oleh harga saham yang terkena bubble

di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1998 – 2017. Jadi variabel *bubble financial* di proxy oleh harga saham yang terkena bubble. Perkembangan *bubble financial* yang diukur oleh harga saham yang terkena bubble di Bursa Efek Indonesia disajikan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut :



Gambar 2. Perkembangan *bubble finance* pada Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 1998 -2017 (dalam rupiah)

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan perkembangan *bubble financial* yang diukur oleh harga saham yang terkena bubble mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Secara umum yang meliputi semua sektor rata-rata harga saham selama tahun 1998 - 2017 sebesar Rp 2.508 per lembar. Rata-rata harga saham tertinggi terjadi tahun 2014 sebesar cRp 5.631 per lembar sebagai akibat membaiknya kondisi perekonomian Indonesia setelah terkena dampak krisis keuangan di Amerika tahun 2008, sedangkan rata-rata harga saham terendah terjadi pada tahun 1999 sebesar Rp 104 per lembar. Berdasarkan sektor usaha, rata-rata harga saham tertinggi terjadi pada sektor consumer sebesar Rp 9.171 per lembar, sedangkan rata-rata harga saham terendah terjadi pada sektor property sebesar Rp 841 per lembar.

c. Pengujian Hipotesis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Bubble Fianance

Untuk menguji Kelayakan Model Regresi *Bubble Financial* digunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil uji chow dapat disimpulkan bahwa Model Regresi *Bubble Financial* lebih tepat menggunakan *fixed effect* model. Hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar $0,00 < 0,05$,

maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi uji hausman juga menggunakan pendekatan model *fixed Effect* (FE).

Berdasarkan hasil perhitungan Uji F dan Koefisien determinasi *R-square* sebesar 0,48 dan nilai F sebesar 11,83 dengan tingkat signifikansi 0.00, sehingga variabel-variabel tingkat bunga (INT), mampu menjelaskan *Bubble Finance* (BFC) sebesar 48,41% sedangkan sisanya sebesar 51,59% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukan dalam model regresi. Model regresi yang digunakan sesuai dengan bukti empiris dan memenuhi kesesuaian model (*goodness of fit*) pada tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Adapun Persamaan regresinya sebagai berikut :

Tabel 4.1
Ringkasan Model Regresi Fixed Effect *Bubble Finance*

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1068.89	1403.692	0.7614	0.4464
BUNGA	-92.392	87.89795	-1.0511	0.2933

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa Nilai koefisien regresi Tingkat bunga (INT) sebesar negatif - 92.392 artinya Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap *Bubble Finance* yang diukur dengan harga saham yang terkena bubble. Setiap peningkatan tingkat bunga (INT) akan berdampak pada penurunan harga saham.

Teori yang mendukung penelitian ini dikemukakan oleh Weston dan Brigham (1994) bahwa tingkat bunga mempunyai pengaruh yang besar terhadap harga saham. Tingkat bunga pinjaman yang semakin tinggi akan memperlesu perekonomian dan menaikkan biaya bunga dengan demikian laba perusahaan menurun, investor menjual saham dan harga saham menurun. Akhirnya investor mentransfer dananya ke pasar obligasi.

Perubahann tingkat bunga menjadi penyebab pertama terjadinya *bubble*, karena tingkat bunga merupakan persoalan utama bagi investor yang melakukan investasi. Apabila tingkat bunga mengalami penurunan,

maka aset instrumen investasi pada umumnya mengalami kenaikan dan ada juga yang mengalami penurunan. Menurut Ang (1997) berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal, khususnya ekuitas.

Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan *Gross Domestic Product*, keuntungan perusahaan, pertumbuhan produksi industri, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah, pengangguran dan jumlah uang beredar.

Temuan penelitian ini sesuai teori tersebut bahwa Tingkat bunga (INT) berpengaruh negatif terhadap *bubble finance* yang diukur dengan harga saham yang terkena *bubble*. Meskipun secara simultan tingkat bunga tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini didukung oleh pendapat Tandelilin (2000) yang menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Selanjutnya Harianto (1998) menyatakan bahwa Tingkat bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi harga saham. Meningkatnya tingkat bunga akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau *fixed asset*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan suku bunga terhadap harga saham. Dalam kesempatan lain, Mok (1993) sendiri dengan menggunakan model analisis Arima tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kedua variabel ini

Pengaruh dari tingkat bunga terhadap harga saham sebagaimana yang ditemukan Granger (dalam Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dan harga saham. Pengaruh antara suku bunga terhadap harga saham dikemukakan pula oleh Boedie et al (1995) yang menyatakan

bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang salah satunya adalah suku bunga. Hal tersebut didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) yang menemukan secara empiris pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham selama masa krisis di Indonesia.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 1998 - 2017 mengalami *Bubble Financial* yang diukur dengan harga saham yang terkena bubble. Pengujian *Bubble Financial* saham terhadap 246 emiten menemukan bahwa sebagian besar 77,24 % saham di Bursa Efek Indonesia mengalami *Bubble Financial*, hanya sebagian kecil 22,76% yang tidak mengalami *Bubble Financial*.
2. Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap *Bubble Financial* yang diukur dengan harga saham yang terkena bubble di Bursa Efek Indonesia periode 1998 - 2017. Setiap peningkatan kurs rupiah terhadap USD akan berdampak pada penurunan harga saham.

Temuan ini memberikan implikasi secara praktis dan teoritis. Secara teoritis *Bubble Financial* saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dapat diklasifikasikan sebagai irrasional bubble yang berbeda dengan rasional bubble yang terjadi di negara maju karena memiliki perbedaan tingkat efisiensi pasar modal, kebijakan perpajakan, dan adanya dominasi sektor perbankan. **Secara praktis** Dengan terungkapnya hasil pengujian *Bubble Financial* pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia dan berbagai faktor yang diduga mempengaruhi *Bubble Financial* yang diukur dengan harga saham di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1998 sampai dengan 2017, maka penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan tentang kejadian *bubble financial* pada saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1998 sampai dengan 2017.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil

penelitian adalah upaya mengendalikan bubble keuangan (*financial bubble*) saham perusahaan, dapat dilakukan melalui kebijakan pengendalian suku bunga melalui kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal. Strategi penggunaan kebijakan moneter yang ketat, pengendalian dan kontrol devisa, dan pengendalian tingkat bunga yang rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Anaswah, Nael and Bernd Wilfling, 2009, Identification of Speculative Bubbles using State-space Models with Markov-Switching, *Working Paper Departments of Economics*, University of Munster, Germany.
- Arifin, Zaenal. 2007. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta : Ekonisia.
- Boedie, Z., Kane, A., and Alan, M.J., 1995, *Investment*, Second Edition, Von Hoffman Press Inc. USA.
- Engsted, Tom and C. Tanggaard. 2004, Speculative Bubbles in Stock Prices ? Test based on the price-dividend ratio, *Working Paper Aarhus School of Business*, Lund University.
- Fama, Eugene F. 1970, "Efficient market: A review of theory and empirical work", *Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.
- Fama, Eugene F. 1976, *Foundation of Finance, Portfolio Decisions and Securities Prices*, Basic Books, Inc., Publisher, New York.
- Fama, Eugene, F. 1991, "Efficient Capital Markets: II", *Journal of Finance*, 46 (4): 1575-1617.
- Fama, E., dan French, K., 1998, "Business Condition and Expected Return on stocks and bonds". *Journal of financial Economic*.
- Flood, Robert P. and Peter M. Garber, 1980, Market Fundamentals versus Price-Level Bubbles: The First Tests, *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 1; 745 – 770.
- Garber, Peter M., 1990, Famous First Bubbles; *Journal of Economics Perspectives*, Vol. 4, No.2; 35 – 54
- Granger, C.W.J., Bwo-Nung, H., Yang, C.W., 2000, "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange Rates : Evidence from Recent Asia Flu" *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40, 337-54.
- Hall, S. G., Psaradakis, Z. and Martin Sola, 1999, Detecting Periodically Collapsing Bubbles: A Markov-Switching Unit Root Test; *Journal of Applied Econometrics*, Vol.4; 143 –154
- Haque, A.; Shaoping, W. and Oyang Hongping, 2008, Rational Speculative Bubbles in Chinese Stock Market, *International Journal of Applied Economics*, Vol. 5, No. 1; 85 –100.
- Harianto, Farid. et al. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. Jakarta : Penerbit PT. Bursa Efek Jakarta.
- Haryanto, R. 2007. Pengaruh Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs terhadap resiko sistematik saham perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5, No.1, Maret 2007, 24 40.
- Hassett, Kevin., 2002, Bubbleology: The New Science of Stock Market Winners and Losers, Crown Business Briefings Book.
- Homm, Ulrich and Jorg Breitung. 2012. Testing for Speculative Bubbles in Stock Markets : A Comparison of Alternative Methods; *Working Paper*–University of Bonn.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Revisi. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Kivedal, B. K., 2012, Testing for Rational Bubbles in the Housing Market, *Working Paper Norwegian University of Science and Technology*.
- McCarthy, Jonathan and R. W. Peach, 2005, Is there a "Bubble" in the Housing Market Now, Working Paper Federal Reserve Bank of New York.
- Meggison, William. L. 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley, New York.
- Mok, Henry MK., 1993, Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock price at Stock Market Open and Close in

- Hongkong”, *Asia Pacific Journal of Management*. Vol. X. 123-129.
- Naoui, Kamel, 2011, Intrinsic Bubbles in the American Stock Exchange: the Case of the S&P 500 Index, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 1; 124 – 132.
- Qin, Xiao and G.K. Randolph Tan , 2006, *Markov-Switching Unit Root Test : A Study of the property Price Bubbles in Hongkong and Seoul*;
- Riyanto, Bambang, 2006, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, 2012, *Investment Analysis & Portfolio Management*, 10th edition. Mason, Ohio : South-Western Cengage Learning.
- Tandelilin, Eduardus, 1997, Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock, *Kelola*, 16/IV, Hal 101-114.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol.5, No.2.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Jakarta : Erlangga.