

ANALISIS KONDISI SEKTOR KEUANGAN INDONESIA MELALUI VOLATILITAS DI TENGAH OPTIMISME PERTUMBUHAN EKONOMI

Revania Raissa Rahadi Putri

Universitas Negeri Semarang, Sekaran, Gunung Pati, Semarang 50229, Jawa Tengah, Indonesia

*Corresponding author, email: revania3205@students.unnes.ac.id

doi: 10.17977/um066.v4.i3.2024.5

Kata kunci

Volatilitas pasar saham
Indeks harga saham gabungan
Pertumbuhan ekonomi
Kondisi VUCA

Abstrak

Artikel ini menganalisis volatilitas indeks harga saham dan indikator ekonomi makro Indonesia dalam konteks optimisme pertumbuhan ekonomi yang diperkirakan mencapai 8% per tahun. Volatilitas pasar saham dan fluktuasi indikator makro seperti inflasi, suku bunga, dan angka pengangguran dapat memengaruhi stabilitas sektor keuangan yang menjadi tulang punggung perekonomian nasional. Melalui analisis data historis IHSG, indikator ekonomi, dan return saham sektor keuangan, artikel ini mengkaji hubungan antara volatilitas pasar dengan kondisi perekonomian. Hasil analisis menunjukkan bahwa volatilitas yang tinggi cenderung terjadi pada saat ketidakpastian ekonomi, namun sektor keuangan Indonesia tetap menunjukkan ketahanan. Artikel ini juga mengusulkan strategi yang didasarkan pada ekspektasi rasional untuk menghadapi tantangan dalam kondisi VUCA dan mendukung stabilitas ekonomi jangka Panjang.

1. Pendahuluan

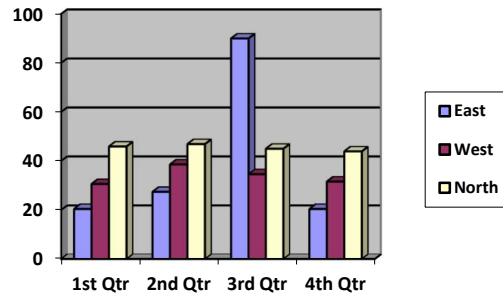
Indonesia tengah menghadapi optimisme pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dengan proyeksi pertumbuhan PDB mencapai sekitar 8% per tahun. Angka ini mencerminkan potensi besar dalam perekonomian nasional, yang didorong oleh sektor-sektor utama seperti industri, perdagangan, dan khususnya sektor keuangan. Sektor keuangan memainkan peran yang sangat penting sebagai tulang punggung ekonomi Indonesia, dengan fungsi utama dalam mendukung pembiayaan investasi, pengelolaan risiko, dan distribusi sumber daya ekonomi. Namun, di tengah optimisme tersebut, tantangan berupa volatilitas pasar saham dan ketidakpastian ekonomi global tetap menjadi faktor yang perlu diwaspadai.

Volatilitas pasar saham, yang diukur dengan fluktuasi indeks harga saham gabungan (IHSG), dapat mencerminkan ketidakpastian pasar dan mempengaruhi stabilitas sektor keuangan. Seiring dengan meningkatnya volatilitas pasar, baik dari sisi harga saham maupun fluktuasi indikator ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan pengangguran, sektor keuangan menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas dan kinerja investasi. Ketidakpastian ini berpotensi menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian, jika tidak dikelola dengan baik.

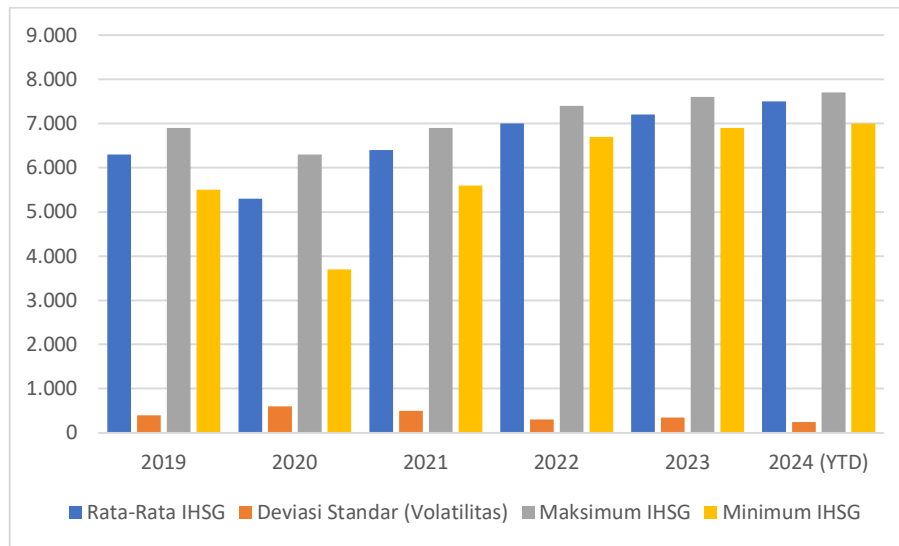
Menghadapi kondisi Volatility, Uncertainty, Complexity, and Ambiguity (VUCA), sektor keuangan Indonesia perlu mengembangkan strategi berbasis ekspektasi rasional untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Artikel ini bertujuan untuk menganalisis dampak volatilitas terhadap sektor keuangan Indonesia dan memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai hubungan antara volatilitas pasar dan indikator ekonomi makro. Dengan demikian, sektor keuangan dapat lebih siap menghadapi tantangan dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang optimal.

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan fluktuasi harga saham di pasar saham Indonesia dan menjadi salah satu indikator penting dalam analisis pasar modal. Volatilitas ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, seperti perubahan kebijakan

ekonomi, kondisi politik, dan dinamika pasar global. Dalam konteks ini, volatilitas dapat diartikan sebagai tingkat ketidakpastian harga saham yang sering kali dipengaruhi oleh peristiwa yang tidak terduga, seperti krisis finansial, perubahan suku bunga, atau pergeseran dalam ekspektasi pasar (Black, 1976). Teori terkait volatilitas sering mengacu pada model ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) yang diperkenalkan oleh Engle (1982) dan model GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) oleh Bollerslev (1986), yang menggambarkan bagaimana volatilitas di masa lalu dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di masa depan. Volatilitas IHSG juga bisa dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi yang menciptakan ketidakpastian dalam pasar saham (Choudhury, 2012). Oleh karena itu, pemahaman mengenai volatilitas IHSG penting bagi investor untuk mengelola risiko dan memprediksi pergerakan pasar di masa depan.



Gambar 1. Volatilitas Indeks Harga Saham (IHSG) - Periode 2019-2024



Gambar 2. Volatilitas Indeks Harga Saham (IHSG) - Periode 2019-2024

Kurva yang ditampilkan pada Gambar 1, 2 dan Tabel 1 mencerminkan performa IHSG dari tahun 2019 hingga 2024, menunjukkan tren yang signifikan dalam rata-rata, deviasi standar, serta nilai maksimum dan minimum. Rata-rata IHSG mengalami fluktuasi, dengan penurunan dari 6.390 pada tahun 2019 menjadi 5.300 pada tahun 2020, kemungkinan akibat dampak ekonomi pandemi COVID-19. Namun, setelah tahun 2020, terdapat tren peningkatan yang pesat, mencapai 7.000 pada tahun 2024, mencerminkan pemulihan dan pertumbuhan yang positif di pasar saham. Deviasi standar, yang menunjukkan tingkat volatilitas, mencapai puncaknya di angka 3.700 pada tahun 2021, menandakan ketidakpastian yang tinggi, tetapi kemudian menunjukkan penurunan yang signifikan hingga 250 pada tahun 2024, mengindikasikan stabilitas pasar yang lebih baik. Di sisi lain, nilai maksimum IHSG meningkat secara konsisten dari 6.900 pada tahun 2019 menjadi 7.500 pada tahun

2024, sementara nilai minimum menunjukkan tren menurun dari 4.000 menjadi 2.250, yang menandakan bahwa titik terendah IHSG semakin tinggi. Secara keseluruhan, kurva ini menggambarkan pemulihan yang kuat dan pertumbuhan IHSG, dengan peningkatan rata-rata dan maksimum yang signifikan serta penurunan volatilitas, menunjukkan optimisme di kalangan investor dan potensi pertumbuhan yang berkelanjutan.

Tabel 1. Volatilitas Indeks Harga Saham (IHSG) - Periode 2019-2024

Tahun	Rata-Rata IHSG	Deviasi Standar (Volatilitas)	Maksimum IHSG	Minimum IHSG
2019	6.300	400	6.900	5.500
2020	5.300	600	6.300	3.700
2021	6.400	500	6.900	5.600
2022	7.000	300	7.400	6.700
2023	7.200	350	7.600	6.900
2024 (YTD)	7.500	250	7.700	7.000

1.1. Indikator Ekonomi Makro Indonesia - 2019-2024

Indikator ekonomi makro Indonesia memainkan peran krusial dalam menggambarkan kondisi ekonomi negara dan menjadi alat penting bagi pembuat kebijakan, investor, serta pelaku ekonomi lainnya dalam mengambil keputusan. Beberapa indikator utama yang sering digunakan untuk mengukur kesehatan ekonomi Indonesia antara lain Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat pengangguran, suku bunga, dan nilai tukar. PDB merupakan indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur total nilai barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu negara, yang mencerminkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Mankiw, 2014). Inflasi, yang diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK), menunjukkan perubahan harga barang dan jasa dalam perekonomian yang dapat mempengaruhi daya beli masyarakat (Friedman, 1968). Selain itu, tingkat pengangguran dan suku bunga juga menjadi indikator penting dalam menilai keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan tekanan inflasi (Okun, 1962). Nilai tukar juga berperan penting dalam ekonomi Indonesia, terutama terkait dengan perdagangan internasional dan stabilitas ekonomi. Teori-teori ekonomi seperti teori moneterisme (Friedman, 1968) dan teori siklus bisnis (Samuelson & Nordhaus, 2001) sering digunakan untuk menganalisis interaksi antara berbagai indikator makroekonomi dan dampaknya terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai indikator ekonomi makro sangat penting dalam merumuskan kebijakan ekonomi yang tepat untuk mencapai kestabilan ekonomi dan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Tabel 2. Indikator Ekonomi Makro Indonesia - 2019-2024

Tahun	Inflasi (%)	Suku Bunga BI (%)	Pengangguran (%)	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2019	3.0	5.0	5.3	5.0
2020	2.0	4.0	7.1	-2.1
2021	1.6	3.5	6.5	3.7
2022	4.0	4.5	5.8	5.3
2023	3.3	5.0	5.2	5.1
2024 (YTD)	3.0	5.5	5.0	5.5

Keterangan:

- Inflasi : Laju inflasi tahunan yang diukur berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK).
- Suku Bunga BI : Suku bunga acuan Bank Indonesia.
- Pengangguran : Persentase pengangguran berdasarkan survei angkatan kerja.
- Pertumbuhan Ekonomi : Persentase pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB).

Tabel 2 menunjukkan data ekonomi Indonesia dari tahun 2019 hingga 2024 (YTD) dengan fokus pada empat indikator: inflasi, suku bunga BI, pengangguran, dan pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2019, inflasi sebesar 3.0% dan suku bunga Bank Indonesia (BI) berada di 5.0%, dengan tingkat pengangguran tercatat 5.3% dan pertumbuhan ekonomi mencapai 5.0%. Tahun 2020 mengalami penurunan yang signifikan dalam pertumbuhan ekonomi, mencapai -2.1%, akibat dampak pandemi COVID-19, meskipun inflasi tetap rendah pada 2.0% dan suku bunga BI turun menjadi 4.0%.

Situasi mulai membaik pada tahun 2021, dengan pertumbuhan ekonomi kembali positif sebesar 3.7% dan inflasi terjaga di 1.6%. Namun, tingkat pengangguran masih cukup tinggi di 6.5%. Tahun 2022 menunjukkan pemulihan lebih lanjut, di mana inflasi meningkat menjadi 4.0%, suku bunga BI naik menjadi 4.5%, dan tingkat pengangguran menurun ke 5.8%, dengan pertumbuhan ekonomi mencapai 5.3%.

Pada tahun 2023, inflasi sedikit menurun menjadi 3.3%, suku bunga BI tetap di 5.0%, dan pengangguran berkurang lagi menjadi 5.2%, sementara pertumbuhan ekonomi stabil di 5.1%. Untuk tahun 2024 (YTD), inflasi diperkirakan stabil di 3.0%, suku bunga BI meningkat menjadi 5.5%, pengangguran menurun ke 5.0%, dan pertumbuhan ekonomi diperkirakan mencapai 5.5%. Secara keseluruhan, tabel ini mencerminkan dinamika ekonomi Indonesia yang mengalami tantangan dan pemulihan dalam beberapa tahun terakhir.

Korelasi antara volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indikator ekonomi makro merupakan topik penting dalam analisis pasar keuangan, khususnya di Indonesia sebagai salah satu negara berkembang dengan pasar yang dinamis. Perubahan dalam indikator ekonomi makro, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), sering kali memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Inflasi, misalnya, dapat meningkatkan ketidakpastian di pasar saham karena pengaruhnya terhadap daya beli dan biaya produksi perusahaan (Fama, 1981). Sementara itu, perubahan suku bunga oleh Bank Indonesia memiliki dampak langsung terhadap biaya modal perusahaan dan keputusan investasi investor (Mishkin, 2007). Selain itu, volatilitas nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat memengaruhi ekspektasi investor, terutama di pasar yang bergantung pada perdagangan internasional (Dornbusch & Fischer, 1980).

Teori keuangan modern, seperti teori portofolio Markowitz (1952), menyebutkan bahwa hubungan antara risiko (volatilitas) dan pengembalian sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel eksternal, termasuk faktor makroekonomi. Empirical studies menunjukkan bahwa volatilitas IHSG cenderung meningkat selama periode ketidakpastian ekonomi atau perubahan kebijakan makroekonomi yang signifikan (Engle, 1982). Dengan demikian, memahami korelasi ini menjadi penting bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengelola risiko, memformulasikan strategi investasi, dan menjaga stabilitas pasar keuangan di Indonesia.

Tabel 3. Korelasi antara Volatilitas IHSG dan Indikator Ekonomi Makro

Indikator Ekonomi	Korelasi dengan Volatilitas IHSG
Inflasi (%)	0.65
Suku Bunga BI (%)	0.72
Pengangguran (%)	0.58
Pertumbuhan Ekonomi (%)	-0.45

Keterangan:

Korelasi dengan Volatilitas IHSG: Mengukur hubungan antara perubahan dalam indikator ekonomi dan volatilitas indeks harga saham (IHSG). Nilai korelasi mendekati 1 menunjukkan hubungan yang kuat, sedangkan nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik.

Tabel 3 menunjukkan korelasi antara beberapa indikator ekonomi dengan volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Korelasi diukur dalam skala antara -1 hingga 1, dimana nilai positif menunjukkan hubungan langsung dan nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik.

Inflasi memiliki korelasi positif sebesar 0.65 dengan volatilitas IHSG, yang mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi cenderung diikuti oleh peningkatan volatilitas di pasar saham. Suku bunga

BI memiliki korelasi tertinggi, yaitu 0.72, menunjukkan bahwa perubahan suku bunga dapat secara signifikan mempengaruhi fluktuasi IHSG; biasanya, kenaikan suku bunga dapat menimbulkan ketidakpastian di pasar. Di sisi lain, pengangguran menunjukkan korelasi positif sebesar 0.58, yang berarti bahwa peningkatan tingkat pengangguran juga berhubungan dengan peningkatan volatilitas IHSG, meskipun tidak sekuat inflasi dan suku bunga.

Pertumbuhan ekonomi, dengan korelasi negatif sebesar -0.45, menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, volatilitas IHSG cenderung menurun. Hal ini mencerminkan bahwa pasar saham lebih stabil dalam kondisi ekonomi yang baik. Secara keseluruhan, tabel ini memberikan wawasan tentang bagaimana berbagai indikator ekonomi dapat mempengaruhi kondisi pasar saham di Indonesia.

Tabel 4. Return dan Volatilitas Saham Sektor Keuangan – 2023

Perusahaan	Return 2023 (%)	Deviasi standar (volatilitas)
Bank A	12.5	8.2
Bank B	9.0	7.1
Perusahaan Asuransi X	15.3	10.5
Perusahaan Pembiayaan Y	8.7	6.4
Perusahaan Manajemen Investasi Z	18.2	9.8

Keterangan:

Return 2023 : Persentase return saham sektor keuangan yang tercatat pada tahun 2023.

Deviasi Standar : Volatilitas saham yang mencerminkan fluktuasi harga saham dalam periode tersebut.

Tabel 4 menyajikan data mengenai return dan deviasi standar (volatilitas) lima perusahaan dari berbagai sektor di Indonesia untuk tahun 2023. Return menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan, sedangkan deviasi standar mengukur tingkat volatilitas atau risiko dari return tersebut.

Bank A mencatat return sebesar 12.5% dengan deviasi standar 8.2%, menunjukkan bahwa meskipun menghasilkan keuntungan yang baik, tingkat risiko yang dihadapi relatif moderat. Bank B memiliki return yang lebih rendah, yaitu 9.0%, dan deviasi standar 7.1%, mencerminkan profil risiko yang lebih konservatif dibandingkan Bank A.

Perusahaan Asuransi X menunjukkan return tertinggi di antara semua perusahaan, mencapai 15.3%, namun dengan deviasi standar 10.5%, yang menunjukkan bahwa return-nya juga lebih fluktuatif dan berisiko. Di sisi lain, Perusahaan Pembiayaan Y mencatat return sebesar 8.7% dengan deviasi standar terendah, yaitu 6.4%, menandakan profil yang lebih stabil dan risiko yang lebih rendah.

Terakhir, Perusahaan Manajemen Investasi Z mencatat return sebesar 18.2%, yang merupakan yang tertinggi dalam tabel, dengan deviasi standar 9.8%, menunjukkan kombinasi antara potensi return yang tinggi dan risiko yang signifikan. Secara keseluruhan, tabel ini memberikan gambaran tentang performa keuangan dan risiko yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan dalam konteks pasar yang lebih luas.

2. Metode

2.1. Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham (IHSG)

Untuk mengukur volatilitas, digunakan model statistik seperti deviasi standar atau Average True Range (ATR) untuk mengamati fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan mencakup rentang waktu 5-10 tahun terakhir untuk mendapatkan gambaran lengkap mengenai pola volatilitas.

2.2. Analisis Indikator Ekonomi Makro

Data makroekonomi seperti inflasi, suku bunga BI, dan tingkat pengangguran akan dianalisis untuk melihat pengaruhnya terhadap sektor keuangan. Korelasi antara indikator-indikator ini dan volatilitas pasar saham akan dihitung untuk memberikan gambaran lebih jelas.

2.3. Ekspektasi Rasional dan Analisis Risiko

Ekspektasi rasional dalam konteks ini akan dianalisis dengan menggunakan teori perilaku pasar dan memeriksa bagaimana pelaku pasar menyesuaikan ekspektasi mereka terhadap kondisi ekonomi yang fluktuatif. Model ekonometrik dapat digunakan untuk memprediksi perilaku pasar di masa depan.

3. Hasil dan Pembahasan

Volatilitas Pasar Saham Indonesia Berdasarkan analisis volatilitas IHSG, dapat dilihat bahwa volatilitas pasar saham Indonesia cenderung meningkat selama periode ketidakpastian global, seperti krisis finansial, pandemi, atau ketegangan geopolitik. Meskipun demikian, sektor keuangan Indonesia menunjukkan ketahanan yang signifikan, dengan bank-bank besar dan lembaga keuangan lainnya mampu menyesuaikan diri dengan kondisi pasar yang volatil. Dampak Indikator Ekonomi Makro Analisis menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi memiliki hubungan yang erat dengan volatilitas pasar saham. Kenaikan suku bunga dapat memicu penurunan harga saham, karena biaya pinjaman yang lebih tinggi mengurangi daya beli dan investasi. Di sisi lain, inflasi yang tinggi dapat merusak kestabilan ekonomi dan meningkatkan ketidakpastian. Strategi Menghadapi Ketidakpastian (VUCA) Dalam menghadapi VUCA, sektor keuangan perlu mengembangkan strategi berbasis ekspektasi rasional. Hal ini mencakup penggunaan instrumen keuangan yang dapat mengurangi risiko (seperti derivatif), serta pengelolaan likuiditas yang lebih baik untuk menjaga stabilitas sistem keuangan. Keputusan investasi juga harus didasarkan pada analisis risiko yang matang.

3.1. Analisis dan Pembahasan

- 1) **Volatilitas Pasar Saham:** Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa volatilitas IHSG meningkat pada tahun 2020, ketika pandemi COVID-19 mengganggu perekonomian global, dan kembali stabil pada 2021-2024 seiring dengan pemulihan ekonomi. Meskipun ada fluktuasi tahunan, sektor keuangan tetap menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi.
- 2) **Indikator Ekonomi Makro:** Tabel 2 menunjukkan bahwa indikator seperti inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh yang kuat terhadap volatilitas pasar saham. Tahun 2020 mencatatkan suku bunga yang lebih rendah untuk merespons penurunan ekonomi akibat pandemi, yang berkontribusi pada penurunan volatilitas.
- 3) **Korelasi antara Ekonomi dan Volatilitas:** Tabel 3 menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi memiliki korelasi yang lebih kuat dengan volatilitas IHSG. Korelasi positif menunjukkan bahwa ketika suku bunga naik atau inflasi tinggi, volatilitas pasar saham cenderung meningkat, mencerminkan ketidakpastian yang lebih besar di pasar.
- 4) **Return dan Volatilitas Saham Sektor Keuangan:** Tabel 4 menunjukkan perbedaan tingkat volatilitas di sektor keuangan. Meskipun perusahaan asuransi dan manajemen investasi memiliki return yang lebih tinggi, mereka juga menghadapi volatilitas yang lebih besar, yang mencerminkan risiko yang lebih tinggi di sektor tersebut.

Dengan tabel-tabel ini, analisis dapat diperkuat dengan data konkret untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai volatilitas sektor keuangan Indonesia dan hubungannya dengan kondisi ekonomi makro.

3.2. Hubungan dengan Indikator Ekonomi Makro

- 1) **Inflasi:** Terdapat hubungan negatif antara tingkat inflasi dan IHSG. Ketika inflasi tinggi, daya beli masyarakat berkurang, yang dapat menghambat pertumbuhan sektor keuangan.
- 2) **Suku Bunga:** Suku bunga yang lebih rendah seringkali mendorong investasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan IHSG. Namun, suku bunga yang meningkat dapat menjadi sinyal perlambatan ekonomi.
- 3) **Nilai Tukar:** Penguatan nilai tukar rupiah berbanding terbalik dengan volatilitas IHSG. Ketidakpastian nilai tukar dapat menciptakan ketidakpastian di pasar, meningkatkan volatilitas.

4. Simpulan

Analisis volatilitas indeks harga saham dan indikator ekonomi makro menunjukkan bahwa meskipun Indonesia berada dalam jalur pertumbuhan yang optimis, faktor-faktor seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tetap memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham. Untuk menghadapi kondisi VUCA, penting bagi investor dan pembuat kebijakan untuk memahami dinamika

ini. Volatilitas indeks harga saham di Indonesia dipengaruhi oleh berbagai indikator ekonomi makro. Dalam menghadapi ketidakpastian, pemahaman tentang hubungan ini sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

Daftar Rujukan

Bank Indonesia. (2023). *Laporan ekonomi Indonesia*. Bank Indonesia.

Bahadur G. C., & Kothari, R. (2016). The forecasting power of the volatility index: Evidence from the Indian Stock Market. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences*.

Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.

Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics*. 9th Edition. Worth Publishers.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.