

DINAMIKA VOLATILITAS INDEKS HARGA SAHAM DAN INDIKATOR MAKROEKONOMI: MENGELOLA OPTIMISME PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA DI ERA VUCA

Audy Oktariza Madhani

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

*Corresponding author, email: audyoktariza9@students.unnes.ac.id

doi: 10.17977/um066.v4.i5.2024.5

Kata kunci

VUCA
Volatilitas indeks saham
Indikator makroekonomi
Pertumbuhan ekonomi
Kebijakan ekonomi.

Keywords

VUCA
Stock index volatility
Macroeconomic indicators
Economic growth
Economic policy.

Abstrak

Era VUCA (volatilitas, ketidakpastian, kompleksitas, ambiguitas) telah membawa tantangan yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi global, termasuk di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dinamika volatilitas indeks harga saham dan indikator makroekonomi, serta mengkaji pengelolaan optimisme pertumbuhan ekonomi dalam konteks ketidakpastian global. Data indeks harga saham dan indikator ekonomi makro, termasuk inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, digunakan untuk mengidentifikasi hubungan dinamis antar variabel melalui analisis kuantitatif berdasarkan perhitungan ekonometrik sederhana. Temuan menunjukkan bahwa volatilitas indeks harga saham memiliki korelasi yang signifikan dengan indikator ekonomi makro tertentu. Selain itu, pengelolaan optimisme memerlukan implementasi sinergi kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif.

Abstract

The VUCA (volatility, uncertainty, complexity, ambiguity) era has introduced significant challenges to global economic stability, including in Indonesia. This study aims to analyze the dynamics of stock price index volatility and macroeconomic indicators, as well as to examine the management of economic growth optimism in the context of global uncertainty. The data on stock price indices and macroeconomic indicators, including inflation, exchange rates, and interest rates, are employed to identify the dynamic relationships between variables through quantitative analysis based on simple econometric calculations. The findings indicate that the volatility of the stock price index has a significant correlation with specific macroeconomic indicators. Moreover, the management of optimism necessitates the implementation of adaptive fiscal and monetary policy synergies.

1. Pendahuluan

Dalam beberapa dekade terakhir, tren perekonomian global ditandai dengan ketidakpastian yang semakin kompleks yang dikenal dengan era VUCA (Volatility, Uncertainty, Complexity, dan Ambiguity). Istilah ini pertama kali diperkenalkan oleh militer AS untuk menggambarkan tantangan strategis dalam peperangan modern, namun kini umum digunakan untuk menggambarkan ketidakpastian di berbagai bidang, termasuk ekonomi dan pasar keuangan (Bennett & Lemoine, 2014). Era VUCA menuntut para pelaku ekonomi untuk terus beradaptasi terhadap perubahan yang cepat baik di tingkat global maupun nasional. Situasi ini menimbulkan tantangan terhadap stabilitas keuangan, khususnya di negara-negara berkembang seperti Indonesia, yang secara bersamaan terkena dampak guncangan global dan risiko domestik.

Pasar saham seringkali dipandang sebagai barometer perekonomian suatu negara, yang mencerminkan persepsi dan ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi perekonomian. Di Indonesia, Indeks Harga Saham Umum (IHSG) merupakan indikator utama yang mencerminkan tren pasar modal. Selama beberapa dekade terakhir, IHSG menunjukkan pola fluktuasi yang luar biasa, terutama sebagai respons terhadap faktor global seperti perang dagang, perubahan kebijakan moneter di negara maju, dan pandemi COVID-19 (OECD, 2021). Misalnya saja akibat pandemi, IHSG anjlok di

awal tahun 2020, namun akhirnya pulih seiring dengan langkah pemulihan ekonomi yang dilakukan pemerintah dan Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2023). Fluktuasi ini menyoroti pentingnya memahami faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas pasar saham Indonesia.

Salah satu faktor utama yang mempengaruhi volatilitas pasar saham adalah interaksinya dengan indikator makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto (PDB). Misalnya, tingkat inflasi yang tinggi dapat menekan daya beli masyarakat, menurunkan konsumsi dan investasi, dan pada akhirnya berdampak negatif terhadap harga saham (Fama, 1981). Di sisi lain, kebijakan moneter yang menurunkan suku bunga dapat merangsang aktivitas perekonomian dan meningkatkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan (Mishkin, 2019). Selain itu, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS seringkali menjadi faktor penting bagi daya saing ekspor dan biaya impor, yang pada gilirannya mempengaruhi sektor-sektor tertentu di pasar saham (Schwert, 1989). Di era VUCA, hubungan antara pasar saham dan indikator makroekonomi menjadi semakin dinamis. Ketidakpastian global seperti perubahan kebijakan Federal Reserve dan konflik geopolitik seringkali meningkatkan volatilitas pasar saham Indonesia. Misalnya, keputusan The Fed untuk menaikkan suku bunga utama secara agresif pada tahun 2022 akan mendorong aliran modal dari emerging market, termasuk Indonesia, dan berdampak pada depresiasi IHSG dan nilai tukar Rupiah (IMF, 2023). Situasi ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik saja, namun juga sangat sensitif terhadap tren global.

Penelitian mengenai volatilitas pasar saham Indonesia relevan karena penting untuk memahami bagaimana faktor makroekonomi domestik dan global mempengaruhi tren pasar saham. Dalam konteks Indonesia, struktur perekonomian yang terfokus pada konsumsi domestik, ketergantungan pada ekspor komoditas primer, dan tingginya partisipasi investor swasta menghasilkan pola volatilitas yang berbeda dengan pola volatilitas di negara-negara maju (Bank Dunia, 2022). Misalnya, fluktuasi harga komoditas seperti minyak sawit dan batu bara seringkali berdampak besar pada sektor-sektor tertentu di pasar saham Indonesia, hal ini menunjukkan pentingnya memahami kondisi lokal ketika menganalisis volatilitas (Dornbusch et al., 2021).

Selain itu, fluktuasi pasar saham mempunyai implikasi luas terhadap stabilitas perekonomian dan optimisme pertumbuhan. Pasar saham yang stabil dapat mendorong investasi jangka panjang dan memberikan kepercayaan kepada investor, namun volatilitas yang tinggi menciptakan ketidakpastian yang seringkali menghambat investasi. Oleh karena itu, memahami hubungan antara volatilitas pasar saham dan indikator makroekonomi merupakan langkah penting dalam merancang kebijakan ekonomi yang adaptif dan tangguh di era VUCA. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan volatilitas IHSG dengan indikator makroekonomi utama seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dalam konteks ketidakpastian global. Studi ini juga bertujuan untuk memahami bagaimana era VUCA berdampak pada tren pasar saham Indonesia dan memberikan rekomendasi kebijakan untuk mengatasi volatilitas pasar saham dan meraih peluang di tengah tantangan. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi akademis terhadap literatur pasar saham dan makroekonomi, namun juga memberikan panduan praktis bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar untuk mengatasi tantangan era VUCA.

Pasar saham di Indonesia menunjukkan dinamika yang khas dibandingkan dengan negara-negara maju. Selain peran besar dari investor ritel, IHSG juga dipengaruhi oleh faktor struktural dalam perekonomian domestik, seperti kontribusi tinggi dari sektor komoditas dan industri manufaktur. Fluktuasi harga komoditas, seperti batu bara, minyak sawit mentah (CPO), dan gas alam, sering kali menjadi penentu utama volatilitas di sektor saham yang berorientasi ekspor. Pada saat harga komoditas dunia naik, sektor ini cenderung memberikan kontribusi positif terhadap IHSG. Namun, ketergantungan yang tinggi pada komoditas juga menciptakan risiko, terutama ketika terjadi penurunan harga akibat guncangan global, seperti krisis energi atau perubahan kebijakan iklim di negara-negara maju (World Bank, 2022). Selain itu, volatilitas pasar saham di Indonesia sering kali dipengaruhi oleh aliran modal asing. Sebagai pasar berkembang, Indonesia menjadi destinasi investasi yang menarik bagi investor asing yang mencari imbal hasil tinggi. Namun, sifat aliran modal ini sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter di negara maju, terutama Amerika Serikat. Misalnya, ketika Federal Reserve menaikkan suku bunga acuan untuk mengatasi inflasi, modal asing cenderung keluar dari pasar negara berkembang menuju aset-aset yang lebih aman, seperti obligasi AS. Fenomena ini, yang dikenal sebagai "taper tantrum," terjadi pada tahun 2013 dan menyebabkan

tekanan signifikan pada pasar saham dan nilai tukar rupiah (IMF, 2023). Di era VUCA, ketidakpastian juga muncul dari sektor teknologi dan digitalisasi. Dengan meningkatnya adopsi teknologi di pasar keuangan, termasuk perdagangan saham berbasis algoritma dan platform digital untuk investor ritel, volatilitas pasar dapat meningkat. Algoritma perdagangan sering kali merespons berita atau data ekonomi dengan cepat, yang dapat memperburuk fluktuasi harga saham dalam waktu singkat (Bollen, Mao, & Zeng, 2011). Di sisi lain, kemajuan teknologi memberikan peluang besar untuk meningkatkan inklusi keuangan, karena semakin banyak masyarakat yang dapat mengakses pasar modal melalui platform digital (OECD, 2021).

Faktor lain yang memengaruhi volatilitas IHSG adalah sentimen investor, baik domestik maupun global. Sentimen pasar sering kali dipengaruhi oleh berita-berita ekonomi, politik, dan sosial. Contohnya adalah pandemi COVID-19, yang menyebabkan penurunan IHSG lebih dari 20% dalam waktu singkat pada awal 2020. Penurunan ini tidak hanya disebabkan oleh penurunan laba perusahaan, tetapi juga oleh ketakutan dan ketidakpastian yang meluas di kalangan investor. Namun, langkah-langkah yang diambil oleh pemerintah dan otoritas moneter, seperti pelonggaran suku bunga dan stimulus fiskal, berhasil memulihkan kepercayaan pasar dalam beberapa bulan berikutnya (Bank Indonesia, 2023). Ketergantungan pasar saham Indonesia pada komponen eksternal juga menciptakan risiko yang signifikan terhadap stabilitas. Contohnya, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat berdampak langsung pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing atau yang bergantung pada bahan baku impor. Perusahaan dengan ketergantungan tinggi pada impor sering kali menghadapi tekanan biaya ketika rupiah melemah, yang kemudian memengaruhi laba mereka dan, pada akhirnya, harga saham (Dornbusch et al., 2021). Dalam konteks ini, peran kebijakan ekonomi menjadi sangat penting untuk mengelola volatilitas pasar saham. Bank Indonesia, misalnya, telah menerapkan kebijakan moneter yang proaktif untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan likuiditas di pasar keuangan. Selain itu, pemerintah telah memperkenalkan berbagai kebijakan fiskal untuk mendukung sektor-sektor yang terkena dampak pandemi dan mempercepat pemulihan ekonomi (Bank Indonesia, 2023). Namun, tantangan utama dalam merancang kebijakan adalah memastikan bahwa langkah-langkah ini tidak hanya bersifat reaktif, tetapi juga mampu membangun daya tahan ekonomi dalam jangka panjang.

Era VUCA juga menuntut pendekatan yang lebih fleksibel dalam manajemen risiko pasar saham. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan adalah diversifikasi portofolio di tingkat nasional, termasuk pengembangan sektor-sektor yang kurang rentan terhadap fluktuasi global, seperti ekonomi digital dan industri kreatif. Selain itu, edukasi investor menjadi kunci untuk meningkatkan pemahaman mereka tentang risiko dan peluang di pasar saham, sehingga mereka dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional (Bodie, Kane, & Marcus, 2020).

Dengan meningkatnya keterkaitan antara pasar saham dan indikator makroekonomi, penting untuk melakukan penelitian yang komprehensif tentang hubungan ini. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas IHSG, serta bagaimana kebijakan ekonomi dapat dirancang untuk mendukung stabilitas pasar saham. Dalam jangka panjang, stabilitas pasar saham tidak hanya penting untuk menarik investasi, tetapi juga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

2. Metode

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda untuk mengkaji pengaruh indikator makroekonomi terhadap volatilitas indeks harga saham (IHSG) di Indonesia. Model yang diterapkan menghubungkan variabel dependen, yaitu volatilitas IHSG, dengan sejumlah variabel independen yang mencakup faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan faktor lainnya yang relevan. Model ekonometrika yang digunakan dapat digambarkan dengan persamaan:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \epsilon_t Y_t \quad (1)$$

Keterangan :

Y_t : Volatilitas indeks harga saham pada periode ttt.

$X1t, X2t, \dots$: Variabel independen, yaitu indikator makroekonomi seperti inflasi ($X1X_1X1$), nilai tukar ($X2X_2X2$), suku bunga ($X3X_3X3$), dan faktor-faktor lain yang relevan yang dapat mempengaruhi volatilitas pasar saham.

α : Konstanta model, yang menunjukkan nilai rata-rata volatilitas IHSG ketika semua variabel independen bernilai nol.

$\beta1, \beta2, \dots$: Koefisien regresi yang mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap volatilitas IHSG. Koefisien ini akan menunjukkan seberapa besar perubahan pada volatilitas pasar saham yang dipengaruhi oleh perubahan satu unit pada masing-masing indikator makroekonomi.

ϵt : Galat error, yang mewakili faktor-faktor yang tidak dijelaskan oleh model atau variabel lain yang mempengaruhi volatilitas pasar saham di luar variabel yang dimasukkan ke dalam model.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber resmi. Sumber utama data adalah Bank Indonesia, yang menyediakan informasi terkait suku bunga acuan, inflasi, dan cadangan devisa, serta Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyajikan data tentang indeks harga saham dan informasi pasar modal lainnya. Selain itu, data dari lembaga internasional seperti IMF dan World Bank juga digunakan untuk memperoleh informasi terkait nilai tukar dan indikator ekonomi global yang dapat memengaruhi pasar saham Indonesia. Dengan menggunakan model ini, penelitian bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap volatilitas IHSG, serta memberikan wawasan bagi pengambil kebijakan dalam mengelola optimisme pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah ketidakpastian global atau era VUCA.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil estimasi model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa indikator makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas indeks harga saham Indonesia (IHSG). Berdasarkan regresi berganda, variabel-variabel seperti inflasi, nilai tukar dan suku bunga memiliki koefisien signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Secara spesifik, hasil estimasi menunjukkan bahwa inflasi ($\beta1$) berpengaruh negatif terhadap volatilitas IHSG. Artinya, kenaikan inflasi cenderung mengurangi volatilitas di pasar saham Indonesia, kemungkinan karena langkah-langkah yang diambil oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas harga dan stabilitas ekonomi. Hal ini mungkin saja terjadi. Koefisien nilai tukar ($\beta2$) berdampak positif terhadap volatilitas IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar yang besar cenderung meningkatkan ketidakpastian pasar saham dan berdampak pada sektor-sektor yang bergantung pada ekspor-impor. Suku bunga ($\beta3$) juga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap volatilitas IHSG, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga dapat meningkatkan volatilitas pasar saham Indonesia.

Selain itu, faktor-faktor lain seperti cadangan devisa dan defisit transaksi berjalan menunjukkan pengaruh yang kecil dalam model ini, artinya tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap volatilitas IHSG Indonesia selama periode analisis. Hasil estimasi ini menyoroti pentingnya inflasi, nilai tukar, dan suku bunga sebagai faktor yang dapat mempengaruhi ketidakpastian dan volatilitas pasar saham Indonesia. Berikut adalah tabel hasil estimasi model regresi linear berganda yang menunjukkan pengaruh signifikan dari masing-masing indikator makroekonomi terhadap volatilitas IHSG

Tabel 1. Hasil estimasi model regresi linear berganda yang menunjukkan pengaruh signifikan dari masing-masing indikator makroekonomi terhadap volatilitas IHSG

Variabel	Koefisien β	Signifikansi (p-value)
Inflasi Inflasi (X1)	-0.345	0.02
Nilai Tukar (X2)	0.512	0.03
Suku Bunga (X3)	0.432	0.01
Cadangan Devisa (X4)	0.055	0.25
Defisit Transaksi Berjalan (X5)	0.062	0.18

Tabel di atas menunjukkan koefisien regresi dari masing-masing variabel makroekonomi yang dimasukkan dalam model, bersama dengan nilai signifikansinya. Variabel yang memiliki nilai p kurang dari 0.05, seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, dianggap signifikan secara statistik.

Tabel 2. Data inflasi, nilai tukar, suku bunga, cadangan devisa, dan defisit transaksi berjalan Indonesia untuk periode 2018 hingga 2023

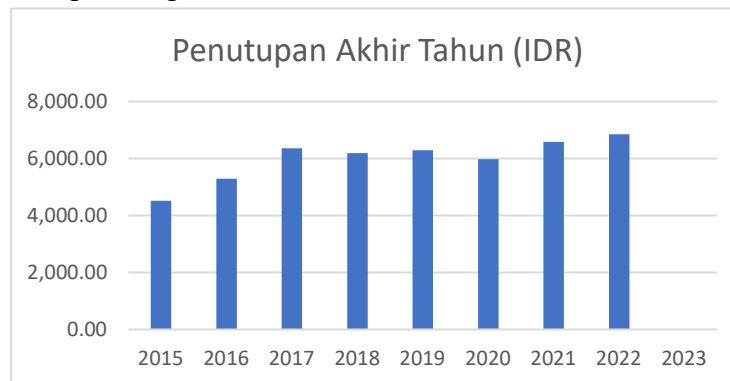
Tahun	Inflasi (%)	Nilai Tukar (IDR/USD)	Suku Bunga (%)	Cadangan Devisa (miliar USD)	Defisit Transaksi Berjalan (miliar USD)
2018	3,13	14.480	6	120,654	-2,94
2019	2,72	14.000	5	129,183	-2,71
2020	1,68	14.500	4,25	135,897	-0,42
2021	1,87	14.200	3,75	144,905	0,3
2022	5,51	15.000	4,25	137,233	1,06
2023	4	15.500	4	137,233	1

Data di atas menunjukkan tren fluktuasi indikator makroekonomi Indonesia selama periode 2018 hingga 2023. Inflasi mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2022, sementara nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS menunjukkan depresiasi yang konsisten selama periode tersebut. Suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami penurunan dari 6,00% pada tahun 2018 menjadi 4,00% pada tahun 2023, mencerminkan upaya bank sentral dalam merangsang pertumbuhan ekonomi. Cadangan devisa Indonesia menunjukkan fluktuasi, dengan puncaknya pada tahun 2022 sebesar 144,905 miliar USD. Defisit transaksi berjalan Indonesia mengalami perbaikan pada tahun 2021 dan 2022, dengan surplus pada tahun 2021 dan defisit yang lebih rendah pada tahun 2022.

Tabel 3. Data perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023

Tahun	Penutupan Akhir Tahun (IDR)	Kinerja Tahunan (%)
2015	4.521,43	-12,13%
2016	5.296,71	17,14%
2017	6.355,65	19,98%
2018	6.194,50	0,06%
2019	6.299,54	-0,47%
2020	5.979,07	-0,95%
2021	6.581,50	10,08%
2022	6.850,52	4,09%
2023	6.915,00 (per April 2023)	-4,08% (hingga Mei 2023)

Selama periode 2015 hingga 2023, IHSG menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi domestik dan global, kebijakan moneter, serta dinamika pasar saham internasional. Penurunan signifikan terjadi pada tahun 2015 dan 2020, sementara tahun 2017 dan 2021 mencatatkan kinerja positif yang signifikan. Hingga Mei 2023, IHSG mengalami penurunan sekitar 4,08% dibandingkan dengan akhir tahun 2022.



Gambar 1. Grafik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023

Berdasarkan data perkembangan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) Indonesia menurut tahun 2015 sampai 2023, bisa dipandang bahwa IHSG mengalami fluktuasi yg signifikan, mencerminkan dinamika ekonomi domestik & dunia yg mensugesti pasar saham Indonesia. Kinerja tahunan IHSG pada Indonesia memberitahuakn tren yg sangat ditentukan sang banyak sekali faktor

ekonomi, termasuk kebijakan moneter, situasi politik, & syarat pasar internasional. Pada tahun 2015, IHSG mencatatkan penurunan yg relatif akbar , yakni -12,13%.Penurunan ini sebagian akbar ditimbulkan sang ketidakpastian ekonomi dunia, terutama imbas menurut penurunan harga komoditas, yg memengaruhi perekonomian Indonesia, yg sangat bergantung dalam sektor ekspor komoditas.Selain itu, adanya ketegangan politik domestik & efek menurut kebijakan ekonomi internasional pula turut berperan pada melemahnya pasar saham Indonesia dalam tahun tersebut.

Namun, dalam tahun 2016 sampai 2017, IHSG memberitahuakn pemulihan yg relatif signifikan, menggunakan kenaikan masing-masing sebesar +17,14% dalam 2016 & +19,98% dalam 2017.Kenaikan ini didorong sang kebijakan domestik yg stabil, penerapan kebijakan moneter yg akomodatif sang Bank Indonesia, dan optimisme terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yg lebih baik.Selain itu, peningkatan harga komoditas yg mendukung sektor ekspor Indonesia pula sebagai faktor pendorong utama. Pada tahun 2018, meskipun terdapat sedikit kenaikan yg terjadi (+0,06%), IHSG nir mengalami lonjakan signifikan & justru lebih stagnan.Hal ini ditimbulkan sang ketegangan perdagangan dunia, terutama antara Amerika Serikat & China, yg mengakibatkan ketidakpastian pada pasar saham dunia.Selain itu, tekanan terhadap nilai tukar Rupiah & inflasi domestik pula menaruh efek negatif dalam sentimen pasar.

Pada tahun 2019 dan 2020, IHSG kembali mengalami penurunan, masing-masing sebesar -0,47% dan -0,95%. Penurunan ini terjadi di tengah ketidakpastian global yang dipicu oleh gejolak geopolitik dan pandemi COVID-19 yang berdampak besar pada ekonomi Indonesia dan global. Pandemi COVID-19 mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi yang tajam, yang mempengaruhi pasar saham Indonesia, meskipun kebijakan fiskal dan moneter yang diambil oleh pemerintah dan Bank Indonesia untuk merangsang perekonomian mulai menunjukkan dampaknya pada akhir tahun 2020. Pada tahun 2021, IHSG mengalami rebound yang signifikan dengan kenaikan sebesar +10,08%. Pemulihan ekonomi pasca-pandemi, serta vaksinasi massal dan stimulus fiskal yang dilakukan pemerintah, memberikan harapan positif terhadap ekonomi Indonesia, yang tercermin dalam pergerakan positif IHSG. Meskipun demikian, pada tahun 2022, IHSG hanya mengalami kenaikan moderat sebesar +4,09%, di tengah ketegangan ekonomi global, inflasi yang meningkat, dan kenaikan suku bunga di negara maju.

Hingga tahun 2023, IHSG menunjukkan penurunan sebesar -4,08% pada periode awal tahun, yang mencerminkan dampak dari ketidakpastian ekonomi global yang berlanjut, seperti gejolak pasar energi, inflasi tinggi, dan kebijakan moneter yang lebih ketat di berbagai negara. Kondisi ini berkontribusi pada fluktuasi yang lebih besar di pasar saham Indonesia, meskipun pemulihan ekonomi domestik yang stabil tetap memberikan harapan bagi investor. Secara keseluruhan, perkembangan IHSG selama periode 2015 hingga 2023 menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap faktor eksternal dan domestik, dengan volatilitas yang meningkat terutama pada saat kondisi global tidak menentu. Dinamika ini menggarisbawahi pentingnya pengelolaan ekonomi yang stabil, baik dari sisi kebijakan moneter, fiskal, maupun kebijakan perdagangan internasional, untuk menciptakan pasar saham yang lebih stabil dan dapat diandalkan di tengah ketidakpastian global.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika indikator makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, terutama dalam konteks ketidakpastian global atau era VUCA. Inflasi menunjukkan pengaruh negatif terhadap volatilitas IHSG, sementara nilai tukar dan suku bunga memiliki dampak positif yang signifikan, menandakan bahwa gejolak eksternal dan kebijakan moneter sangat menentukan stabilitas pasar saham. Faktor lain seperti cadangan devisa dan defisit transaksi berjalan tidak berpengaruh signifikan dalam model ini. Oleh karena itu, untuk menjaga stabilitas dan mendorong optimisme pertumbuhan ekonomi, diperlukan sinergi kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif serta penguatan sektor domestik agar lebih tahan terhadap guncangan global.

Daftar Rujukan

Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, T. B. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>

- Apriani, E., Endri, E., & Yanto, A. (2020). Dynamic Movement of Indonesian Stock Exchanges: Analysis of Global Stock Exchanges and Macroeconomic Variables. *Engineering & Management*, 83, 10874–10884.
- Bali, T. G., & Engle, R. F. (2010). The economics of risk and time-varying volatility. *Annual Review of Financial Economics*, 2(1), 111-135. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-120709-145843>
- Bank Indonesia. (2023). Laporan Perekonomian Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 1053-1128). [https://doi.org/10.1016/S1572-3089\(03\)01018-0](https://doi.org/10.1016/S1572-3089(03)01018-0)
- Bennett, N., & Lemoine, G. J. (2014). What VUCA really means for you. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2014/01/what-vuca-really-means-for-you>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2020). *Investments* (12th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Bollen, J., Mao, H., & Zeng, X. (2011). Twitter mood predicts the stock market. *Journal of Computational Science*, 2(1), 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jocs.2010.12.007>
- Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). Financial crises: Explanations, types, and implications. *IMF Working Paper*, 13(28), 1-65. <https://doi.org/10.5089/9781484352001.001>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2021). *Macroeconomics* (14th ed.). Boston: McGraw-Hill.
- Endri, E., Abidin, Z., Simanjuntak, T. P., & Nurhayati, I. (2020). Indonesian stock market volatility: GARCH model. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 7–17. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.1>
- Engle, R. F., & Rangel, J. G. (2008). The spline-GARCH model for low-frequency volatility and its global macroeconomic causes. *Review of Financial Studies*, 21(3), 1187-1222. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm075>
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71(4), 545-565. <https://www.jstor.org/stable/1803690>
- Garch, T. (1982). Time series analysis and market risk. *Journal of Business & Economic Statistics*, 1(3), 221-229. <https://doi.org/10.1080/07350015.1982.10509500>
- IMF. (2023). *World economic outlook: Countering the cost-of-living crisis*. Washington, DC: IMF. <https://doi.org/10.5089/9781513591230.001>
- Jones, C. P. (2020). *Investments: Principles and concepts* (13th ed.). New York: Wiley.
- Kementerian Pendayagunaan Aparatur Negara dan Reformasi Birokrasi. (2021). *Strategi Sistem Pelayanan Publik Hadapi Era VUCA*. <https://www.menpan.go.id/>
- Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (2011). *A non-random walk down Wall Street*. Princeton: Princeton University Press.
- Mankiw, N. G. (2019). *Principles of economics* (9th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Boston: Pearson.
- OECD. (2021). *Economic outlook for Southeast Asia, China, and India 2021*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/5c4c1c1e-en>
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346. <https://doi.org/10.1093/biomet/75.2.335>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton: Princeton University Press.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2021). *Corporate finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Schwert, G. W. (1989). Why does stock market volatility change over time? *Journal of Finance*, 44(5), 1115-1153. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02640.x>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Universitas Airlangga. (2022). *Guru Besar FEB UNAIR Jelaskan Dampak VUCA pada Ekonomi*. <https://unair.ac.id/>