

ANALISIS RISIKO PASAR DALAM SEKTOR KEUANGAN INDONESIA: STUDI VOLATILITAS INDEKS HARGA SAHAM DALAM KONTEKS VUCA

Putri Deviana Wijayanti

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

*Corresponding author, email: putrideviana753@students.unnes.ac.id

doi: 10.17977/um066.v5.i3.2025.3

Kata kunci Keywords

IHSG
Inflasi
Suku Bunga
Kurs
Volatilitas Pasar Saham
Manajemen Risiko

Abstrak Abstract

Penelitian ini menganalisis volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia di tengah optimisme pertumbuhan ekonomi yang diproyeksikan sekitar 8 persen per tahun. Penelitian ini mengeksplorasi dampak indikator ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap volatilitas pasar saham, khususnya dalam konteks VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*). Menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis statistik, penelitian ini memeriksa data dari tahun 2016 hingga 2023 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik, Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia. Temuan menunjukkan bahwa fluktuasi dalam variabel ekonomi makro ini secara signifikan memengaruhi ekspektasi investor dan perilaku pasar, yang mengarah pada peningkatan volatilitas IHSG. Penelitian ini menekankan pentingnya ekspektasi rasional dan manajemen risiko strategis bagi investor yang menghadapi kompleksitas sektor keuangan di Indonesia.

1. Pendahuluan

Pasar keuangan Indonesia memainkan peran sentral dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai penggerak utama alokasi modal, pasar keuangan memungkinkan pembiayaan bagi perusahaan dan pemerintah. Salah satu elemen kunci dari pasar keuangan adalah pasar saham, yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi dan kinerja perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi pasar saham Indonesia semakin dinamis dan penuh ketidakpastian sejalan dengan meningkatnya eksposur terhadap faktor global dan domestik. Fenomena ini sejalan dengan konsep VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*), di mana volatilitas indeks harga saham semakin sulit diprediksi.

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor keuangan Indonesia mengalami dinamika yang signifikan akibat dari ketidakpastian global. Konsep VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, dan Ambiguity*) telah menjadi kerangka kerja yang relevan untuk menggambarkan kondisi lingkungan ekonomi dan pasar keuangan yang semakin kompleks. Volatilitas pasar saham, yang ditandai dengan fluktuasi harga saham yang tajam dan sulit diprediksi, menjadi salah satu perwujudan nyata dari karakteristik VUCA. Fenomena ini diperparah oleh berbagai faktor, seperti gejolak geopolitik global, ketidakpastian kebijakan moneter, serta perubahan kebijakan ekonomi domestik. Sebagai contoh, normalisasi kebijakan moneter oleh bank sentral global, seperti kebijakan suku bunga *The Federal Reserve*, sering kali memicu arus modal keluar dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Akibatnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami volatilitas yang tinggi, mencerminkan ketidakpastian investor dalam menghadapi perubahan ekspektasi risiko dan imbal hasil.

Bagi sektor keuangan, terutama lembaga keuangan dan manajer investasi, volatilitas pasar saham menghadirkan tantangan yang signifikan. Risiko pasar yang tinggi dapat mengganggu stabilitas portofolio investasi, mengancam profitabilitas perusahaan, dan mempersulit pengelolaan risiko keuangan. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai volatilitas harga saham dan faktor-faktor yang memengaruhinya menjadi kebutuhan strategis. Selain itu, dalam konteks

pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, Indonesia menghadapi tantangan untuk mempertahankan stabilitas pasar keuangan. Optimisme terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia perlu diimbangi dengan mitigasi risiko pasar yang memadai. Di tengah ekspektasi pemulihan ekonomi, volatilitas pasar saham tetap tinggi akibat pengaruh eksternal seperti ketegangan geopolitik dan pergeseran kebijakan global.

Permasalahan dan tantangan dalam konteks volatilitas pasar di lingkungan VUCA meliputi beberapa aspek penting. Pertama, volatilitas pasar yang sulit diprediksi menjadi salah satu kendala utama. Karakteristik volatilitas pasar dalam konteks VUCA ditandai oleh ketidakpastian yang tinggi, sehingga sulit bagi investor dan pelaku pasar untuk membuat proyeksi akurat mengenai pergerakan harga saham. Faktor eksternal seperti perubahan kebijakan suku bunga global, inflasi, dan gejolak geopolitik dapat memicu lonjakan volatilitas secara tiba-tiba.

Selain itu, risiko pasar yang meningkat turut menjadi perhatian. Risiko pasar yang timbul dari volatilitas harga saham dapat berdampak langsung pada kerugian portofolio investasi. Bagi manajer investasi dan lembaga keuangan, risiko ini perlu dikelola secara efektif melalui strategi diversifikasi dan manajemen risiko berbasis data. Ketidakmampuan untuk mengantisipasi lonjakan volatilitas dapat menyebabkan kerugian besar, terutama dalam pengelolaan portofolio investasi dengan eksposur tinggi terhadap pasar ekuitas.

Tiga faktor ekonomi makro yang sering disebut sebagai penentu volatilitas pasar saham adalah inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Inflasi mencerminkan tekanan harga di tingkat konsumen, yang dapat memengaruhi daya beli masyarakat dan laba perusahaan. Suku bunga, terutama yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, memengaruhi biaya pinjaman dan daya tarik instrumen keuangan lainnya, seperti obligasi. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya USD, juga memiliki dampak langsung terhadap ekspektasi investor, terutama pada perusahaan yang bergantung pada impor atau ekspor. Perubahan ketiga variabel tersebut dapat memicu respons dari para pelaku pasar yang pada akhirnya tercermin dalam volatilitas harga saham.

2. Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis statistik untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga dan kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data dalam penelitian ini diambil dari tahun 2016-2023. Data diperoleh dari Badan Pusat Statistik, Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Untuk mengukur volatilitas IHSG menggunakan metode standar deviasi. Menghitung standar deviasi investasi menggunakan rumus dibawah ini :

$$s = \sqrt{\frac{\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}}{n - 1}}$$

Keterangan:

S = standar deviasi

N = jumlah keseluruhan data

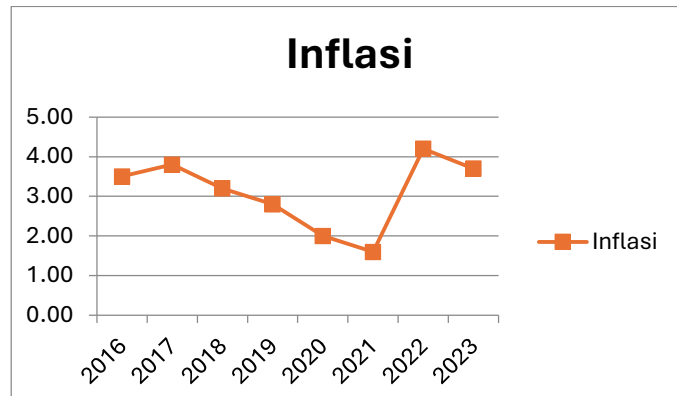
Y² = nilai kuadrat jumlah data (i = 1,2,...,n)

Y = nilai keseluruhan data

3. Hasil dan Pembahasan

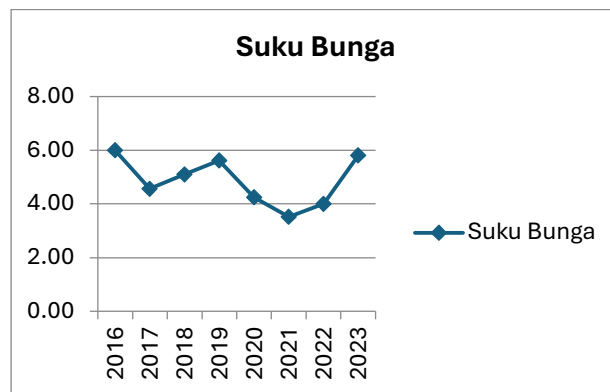
Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang mencerminkan tingkat kenaikan harga secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian selama periode tertentu. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat menimbulkan berbagai dampak, seperti menurunnya daya beli masyarakat, ketidakpastian bagi pelaku usaha, serta volatilitas di pasar keuangan. Sebaliknya, inflasi yang terkendali menunjukkan kondisi ekonomi yang lebih stabil dan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks volatilitas pasar keuangan, inflasi memainkan peran signifikan karena memengaruhi kebijakan moneter, seperti suku bunga. Ketika inflasi naik, bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk meredam tekanan inflasi, yang dapat memicu reaksi di pasar saham.

Investor biasanya merespons kebijakan tersebut dengan menyesuaikan portofolio investasinya, sehingga menyebabkan pergerakan harga saham yang lebih fluktuatif.



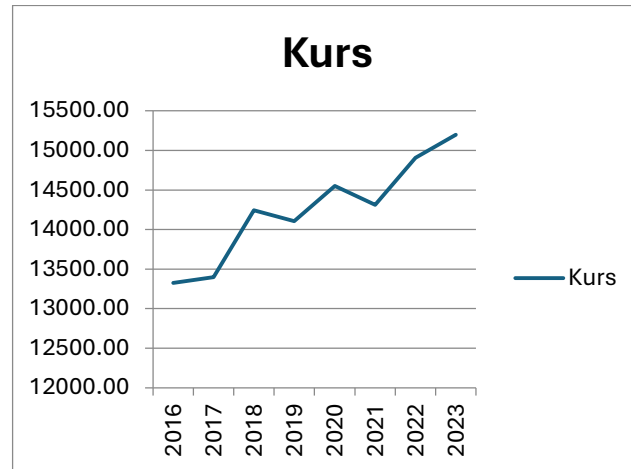
Gambar 1. Inflasi

Dari tahun 2016 hingga 2023, inflasi di Indonesia menunjukkan dinamika yang menarik. Pada periode 2016-2017, inflasi berada di kisaran 3,5% hingga 4%, mencerminkan stabilitas harga yang relatif terjaga. Memasuki periode 2018-2020, terjadi tren penurunan inflasi dengan titik terendah sekitar 2% pada tahun 2020. Kondisi ini erat kaitannya dengan dampak pandemi COVID-19 yang memperlambat aktivitas ekonomi secara global, menekan permintaan, dan mengurangi tekanan harga. Namun, situasi berubah pada periode 2021-2023, di mana inflasi mengalami kenaikan signifikan hingga kembali mencapai kisaran 4%. Peningkatan inflasi ini dipicu oleh pemulihan ekonomi pasca pandemi yang mendorong lonjakan permintaan, gangguan rantai pasok global, serta tekanan harga energi dan pangan. Perkembangan ini mencerminkan bagaimana faktor eksternal dan internal secara bersamaan memengaruhi stabilitas harga di Indonesia.



Gambar 2. Suku Bunga

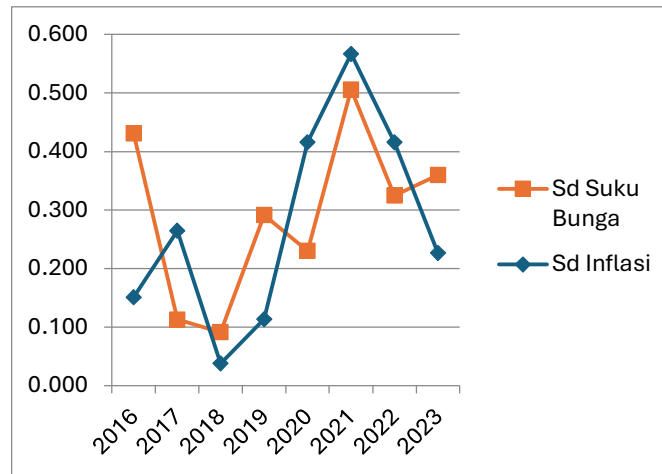
Gambar 2 menunjukkan perkembangan suku bunga di Indonesia dari tahun 2016 hingga 2023, mencerminkan fluktuasi yang signifikan yang terjadi selama periode tersebut. Suku bunga merupakan indikator ekonomi penting yang memengaruhi biaya pinjaman, investasi, dan konsumsi. Ketika suku bunga meningkat, biaya pinjaman juga meningkat, yang dapat mengurangi minat individu dan perusahaan untuk meminjam, sehingga berdampak negatif pada investasi dan konsumsi. Sebaliknya, suku bunga yang lebih rendah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan pinjaman dan investasi. Fluktuasi suku bunga ini juga berkontribusi terhadap volatilitas pasar saham, di mana investor sering kali menyesuaikan portofolio mereka berdasarkan perubahan suku bunga. Dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi menjadi sangat relevan, karena dapat memengaruhi stabilitas pasar keuangan. Dengan demikian, gambar ini memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana perubahan suku bunga berperan dalam dinamika ekonomi dan pasar saham di Indonesia.



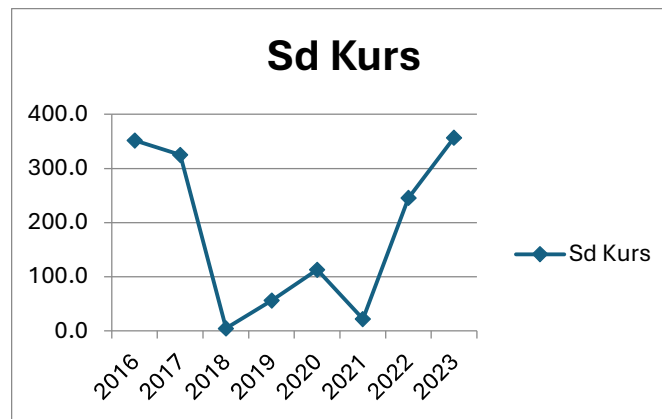
Gambar 3. Kurs

Gambar 3 menggambarkan perkembangan kurs atau nilai tukar mata uang di Indonesia selama periode 2016 hingga 2023. Kurs merupakan faktor penting dalam perekonomian, karena memengaruhi perdagangan internasional, inflasi, dan daya beli masyarakat. Selama periode tersebut, kurs menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan stabilitas politik. Ketika kurs melemah, barang-barang impor menjadi lebih mahal, yang dapat meningkatkan inflasi dan mengurangi daya beli masyarakat. Sebaliknya, penguatan kurs dapat membuat barang impor lebih terjangkau, tetapi dapat berdampak negatif pada daya saing produk domestik di pasar internasional. Gambar ini mencerminkan bagaimana perubahan kurs dapat memengaruhi perekonomian secara keseluruhan, termasuk dampaknya terhadap investasi dan volatilitas pasar saham. Dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, fluktuasi kurs menjadi semakin penting untuk diperhatikan, karena dapat memengaruhi arus modal dan keputusan investasi di pasar keuangan. Dengan demikian, pemantauan terhadap perkembangan kurs sangat penting bagi para pelaku pasar untuk mengelola risiko dan membuat keputusan yang tepat dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Volatilitas pasar saham sering kali dipicu oleh perubahan dalam faktor-faktor ekonomi makro. Inflasi, sebagai indikator tekanan harga, dapat memengaruhi daya beli masyarakat dan laba perusahaan. Ketika inflasi meningkat, investor cenderung khawatir tentang penurunan daya beli, yang dapat berdampak negatif pada kinerja saham. Penelitian ini mencatat bahwa fluktuasi inflasi di Indonesia dalam periode 2016-2023 berkontribusi terhadap ketidakpastian di pasar saham. Suku bunga juga memainkan peran penting dalam menentukan volatilitas pasar. Suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia memengaruhi biaya pinjaman dan daya tarik instrumen keuangan lainnya. Ketika suku bunga naik, biaya pinjaman meningkat, yang dapat mengurangi investasi dan konsumsi, sehingga berdampak pada kinerja pasar saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga yang signifikan selama periode tersebut berkontribusi terhadap fluktuasi IHSG. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, terutama USD, juga memiliki dampak langsung terhadap ekspektasi investor. Perusahaan yang bergantung pada impor atau ekspor sangat terpengaruh oleh perubahan nilai tukar. Ketidakpastian nilai tukar dapat menyebabkan investor ragu untuk berinvestasi, yang pada gilirannya meningkatkan volatilitas pasar.



Gambar 4. Standar Deviasi Inflasi dan Suku Bunga



Gambar 5. Standar Deviasi Kurs

Pada gambar 4 terdapat grafik standar deviasi inflasi dan suku bunga yang mengalami fluktuasi selama periode pengamatan. Standar deviasi inflasi menurun pada tahun 2020, yang sejalan dengan perlambatan aktivitas ekonomi akibat pandemi COVID-19. Namun, pada 2022-2023, volatilitas inflasi meningkat kembali akibat lonjakan harga energi dan gangguan rantai pasok global, yang turut memengaruhi kebijakan suku bunga Bank Indonesia. Peningkatan standar deviasi suku bunga selama periode tersebut menunjukkan respons kebijakan moneter yang lebih dinamis untuk menjaga stabilitas harga dan nilai tukar. Fluktuasi suku bunga berpotensi memengaruhi IHSG, karena kenaikan suku bunga biasanya mengurangi daya tarik investasi di pasar saham. Investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen yang lebih aman, sehingga meningkatkan tekanan jual pada saham dan menyebabkan volatilitas IHSG meningkat.

Sementara itu, Gambar 5 menunjukkan volatilitas nilai tukar (kurs) yang diukur melalui standar deviasi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan volatilitas tinggi pada 2018 hingga 2020, yang disebabkan oleh tekanan eksternal, seperti perang dagang AS-Tiongkok dan ketidakpastian akibat pandemi COVID-19. Selama periode tersebut, volatilitas kurs dapat memicu arus keluar modal asing, mengintimidasi investor asing cenderung lebih sensitif terhadap risiko nilai tukar. Pada 2021-2023, volatilitas kurs sedikit menurun, meskipun ketidakpastian tetap tinggi akibat kebijakan moneter global, khususnya kenaikan suku bunga The Federal Reserve. Perubahan volatilitas kurs ini berdampak pada IHSG, terutama melalui pengaruhnya terhadap perusahaan yang memiliki eksposur besar terhadap utang luar negeri atau bahan baku impor. Ketidakpastian nilai tukar meningkatkan risiko operasional bagi perusahaan tersebut, yang pada akhirnya dapat memicu aksi jual saham oleh investor dan menyebabkan fluktuasi IHSG.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana faktor-faktor ekonomi makro memengaruhi volatilitas pasar saham di Indonesia. Dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19, penting bagi investor untuk tetap waspada terhadap risiko pasar dan menerapkan strategi manajemen risiko yang efektif. Dengan memahami dinamika pasar dan faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas, investor dapat membuat keputusan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian di pasar keuangan.

4. Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi makro, termasuk inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Dalam konteks optimisme pertumbuhan ekonomi yang diproyeksikan sekitar 8% per tahun, tantangan yang dihadapi oleh sektor keuangan semakin kompleks, terutama dalam lingkungan VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*). Fluktuasi yang terjadi pada variabel-variabel makroekonomi ini dapat memicu ketidakpastian di pasar saham, yang pada gilirannya memengaruhi keputusan investasi dan ekspektasi investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa investor perlu menerapkan strategi manajemen risiko yang efektif untuk menghadapi volatilitas pasar yang tinggi. Selain itu, penting bagi para pelaku pasar untuk tetap waspada terhadap perubahan kebijakan moneter global dan faktor eksternal lainnya yang dapat memengaruhi stabilitas pasar keuangan Indonesia. Dengan pemahaman yang mendalam tentang dinamika pasar dan faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas, investor dapat membuat keputusan yang lebih baik dan lebih rasional dalam menghadapi ketidakpastian di pasar keuangan. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pemangku kepentingan di sektor keuangan untuk merumuskan kebijakan dan strategi yang lebih adaptif dalam menghadapi tantangan yang ada.

Daftar Rujukan

- Istinganah, A., & Hartiyah, S. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010 Sampai 2019. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 2(2), 245–252. <https://doi.org/10.32500/jebe.v2i2.1739>
- Marwa, S., & Mahmuda, D. (2021). Analisis Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Sebelum Dan Pada Saat Terkena Dampak Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi UMButon*, 3(1), 36–52.
- Massau, A., Murni, S., Tulung, J., Manajemen, J., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2021). Credit Risk and Market Risk Analysis on Share Prices of the Banking Sector Lq 45 in the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period. *983 Jurnal EMBA*, 9(4), 983–991.
- Nofiatin, I. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(66), 215–222.
- Rosihan, R., Nurhayati, I., & Aminda, R. S. (2022). Analisis Volatilitas Harga Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Periode Maret 2019 – Februari 2021. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 5(2), 175–188. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v5i2.7667>
- Sari, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Ihsg Dan Jii Di Bursa Efek Indonesia. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Widiarta, I. K. G. (2011). Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan dan Individual dengan Exponential Moving Average dalam Menghitung Risiko Saham Melalui Estimasi Beta. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 74. <https://doi.org/10.17509/jimb.v2i2.13088>

