

ANALISIS VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP VOLATILITAS PASAR SAHAM DALAM OPTIMISME PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Agil Bima Ardiansyah

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

*Corresponding author, email: agilardiansyah@gmail.com

doi: 10.17977/um066.v5.i4.2025.2

Kata kunci

IHSG
Inflasi
Kurs
VUCA
DOLS

Abstrak

Penelitian ini mengeksplorasi volatilitas pasar saham Indonesia yang diukur melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan hubungannya dengan indikator ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar, dalam konteks pertumbuhan ekonomi yang optimis. Metode yang digunakan adalah *Dynamic Ordinary Least Squares* (DOLS) untuk menganalisis data dari tahun 2016 hingga 2020. Hasil menunjukkan bahwa inflasi memiliki koefisien negatif yang tidak signifikan terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat menambah risiko bagi investor yang berimplikasi pada strategi investasi di pasar saham Indonesia.

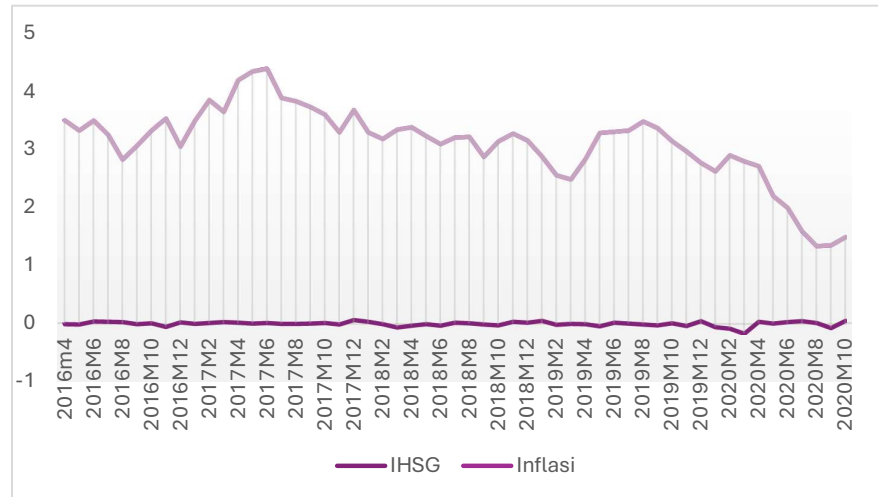
1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang pesat dalam beberapa tahun terakhir, dengan target pertumbuhan mencapai 8% per tahun, menciptakan optimisme di kalangan investor dan pemangku kepentingan ekonomi. Namun, pertumbuhan yang cepat ini juga disertai dengan tantangan yang signifikan, termasuk volatilitas pasar saham yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Volatilitas pasar saham yang diukur melalui fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menjadi indikator penting untuk memahami dinamika pasar dan respons investor terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Kondisi VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, and Ambiguity*) semakin relevan dalam konteks pertumbuhan ekonomi Indonesia. Volatilitas mencakup perubahan yang cepat dan tidak terduga dalam pasar, yang dapat dipicu oleh faktor eksternal, seperti fluktuasi harga komoditas atau kebijakan moneter global. Dalam lingkungan yang kompleks, interaksi antara berbagai faktor ekonomi dan sosial menciptakan tantangan dalam menganalisis kondisi pasar. Sehingga, terjadi ambiguitas yang artinya terdapat informasi yang berbeda-beda, membuat investor kesulitan dalam memahami arah pasar (Bennett & Lemoine, 2014).

Kondisi pasar modal di Indonesia juga berperan penting dalam dinamika ekonomi. Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana, seperti perusahaan, dengan pihak yang memiliki dana, seperti investor. Pasar modal di Indonesia, yang diwakili oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), telah tumbuh pesat dan menjadi salah satu pasar yang menarik bagi investor domestik dan asing. Namun, pasar ini juga menghadapi tantangan, seperti kurangnya literasi keuangan di kalangan masyarakat dan fluktuasi yang tinggi akibat faktor eksternal (Sari & Sari, 2020).

Volatilitas pasar saham sering kali dipicu oleh berbagai faktor, termasuk perubahan kebijakan moneter, kondisi global, dan sentimen pasar. Dalam konteks Indonesia, faktor-faktor ini menjadi semakin relevan mengingat ketidakpastian yang dihadapi dalam lingkungan VUCA. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa volatilitas pasar saham dapat memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi dan alokasi sumber daya, yang pada gilirannya mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Robiyanto et al., 2019). Indikator ekonomi makro, seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, dan nilai tukar, juga memainkan peran penting dalam

menentukan arah dan stabilitas pasar saham. Pertumbuhan PDB yang tinggi sering kali diharapkan dapat mendorong kinerja pasar saham, namun inflasi yang meningkat dan suku bunga yang tinggi dapat menimbulkan ketidakpastian dan mengurangi daya tarik investasi. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis hubungan antara volatilitas pasar saham dan indikator ekonomi makro dalam konteks pertumbuhan ekonomi Indonesia yang optimis (Wongbangpo & Sharma, 2002).



Gambar 1. Data inflasi
Sumber: Bank Indonesia (data diolah), 2024

Data inflasi mencerminkan perubahan persentase harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi sepanjang waktu yang berimplikasi langsung terhadap daya beli masyarakat dan kestabilan ekonomi. Di Indonesia, antara tahun 2016 hingga 2020, tingkat inflasi menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Pada tahun 2016, inflasi relatif rendah, memberikan stimulus positif bagi pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan daya beli masyarakat. Namun, memasuki tahun 2018, inflasi mengalami peningkatan yang substansial, dipicu oleh lonjakan harga energi dan komoditas pangan. Kenaikan inflasi ini berimplikasi pada konsumsi domestik dan sektor-sektor terkait, menciptakan ketidakpastian yang mempengaruhi dinamika pasar.

Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia selama periode tersebut sangat berkorelasi dengan tingkat inflasi. Ketika inflasi meningkat, sentimen investor cenderung menjadi lebih konservatif yang dapat mengakibatkan penurunan IHSG. Sebagai contoh, pada tahun 2018, di mana inflasi mencapai puncaknya, IHSG mengalami penurunan yang signifikan sebagai respons pasar terhadap ketidakpastian ekonomi. Sebaliknya, pada tahun 2019, ketika inflasi menunjukkan kestabilan, IHSG mengalami tren peningkatan, mencerminkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi yang lebih baik.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi bagaimana volatilitas IHSG berinteraksi dengan indikator ekonomi makro dalam menghadapi optimisme pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan memanfaatkan data historis dan analisis empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai dinamika pasar saham Indonesia. Pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antara volatilitas pasar saham dan indikator ekonomi makro akan membantu investor dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi yang lebih efektif untuk mengatasi ketidakpastian dan memaksimalkan potensi pertumbuhan ekonomi di masa depan.

1.1. Teori

Teori Portofolio Modern yang dikembangkan oleh Harry Markowitz yang menyatakan bahwa investor dapat mengoptimalkan portofolio mereka dengan mempertimbangkan risiko dan imbal hasil dari berbagai aset (Markowitz, 1952). Dalam konteks ini, volatilitas pasar saham yang diukur melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat mempengaruhi keputusan investasi, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Selain itu, teori Fisher mengenai hubungan antara inflasi dan suku bunga juga penting untuk dipertimbangkan. Fisher (1930) berargumen bahwa

tingkat suku bunga nominal mencerminkan ekspektasi inflasi, yang dapat mempengaruhi daya tarik investasi di pasar saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya tarik investasi, sehingga mempengaruhi kinerja pasar saham (Sari & Iskandar, 2019). Dengan demikian, pemahaman tentang interaksi antara inflasi, nilai tukar, dan volatilitas pasar saham sangat penting untuk merumuskan strategi investasi yang efektif dalam konteks pertumbuhan ekonomi yang optimis di Indonesia.

Teori Portofolio Modern, yang dikemukakan oleh Markowitz, juga menekankan pentingnya diversifikasi untuk mengelola risiko. Dalam hal ini, fluktuasi nilai tukar dapat menambah ketidakpastian bagi investor, terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, biaya impor meningkat, yang dapat memicu inflasi. Inflasi yang tinggi, pada gilirannya, merusak daya beli masyarakat dan mengurangi konsumsi domestik, sehingga berdampak negatif pada kinerja pasar saham. Penelitian oleh Sari dan Iskandar (2019) menunjukkan bahwa inflasi yang meningkat dapat mengurangi daya tarik pasar saham, karena investor cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi saat menghadapi kondisi makroekonomi yang tidak stabil.

Hubungan antara inflasi dan nilai tukar juga dapat dijelaskan melalui Teori Fisher, yang menyatakan bahwa suku bunga nominal mencerminkan ekspektasi inflasi. Ketika inflasi meningkat, investor mengharapkan suku bunga yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko inflasi, yang dapat mengurangi investasi di pasar saham. Selain itu, ketika kebijakan moneter ketat diterapkan untuk menanggulangi inflasi, hal ini dapat menyebabkan kenaikan suku bunga yang secara langsung memengaruhi nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar yang signifikan dapat menciptakan risiko tambahan bagi investor, sehingga mempengaruhi keputusan alokasi aset mereka. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara inflasi, nilai tukar, dan volatilitas pasar saham sangat penting untuk merumuskan strategi investasi yang efektif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi di Indonesia.

2. Metode

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah *Dynamic Ordinary Least Squares* (DOLS), yang merupakan teknik regresi yang dirancang untuk mengatasi masalah *endogenitas* dalam model *time series*. DOLS memungkinkan analisis hubungan jangka panjang antara variabel, sehingga cocok untuk mengeksplorasi interaksi antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependen (Y) dan inflasi serta nilai tukar (kurs) sebagai variabel independen (X) dalam konteks pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode 2016 hingga 2020 yang dipilih untuk mencerminkan dinamika pasar saham Indonesia dalam konteks kondisi ekonomi yang berfluktuasi. Selama periode ini, Indonesia menghadapi berbagai tantangan ekonomi, termasuk perubahan kebijakan moneter, fluktuasi inflasi, dan volatilitas nilai tukar yang dapat memengaruhi kinerja pasar saham. *Software* yang digunakan untuk analisis data adalah EViews 12, yang merupakan alat statistik yang populer untuk analisis ekonometrika dan *time series*. EViews 12 menyediakan fitur yang memungkinkan pengguna untuk dengan mudah mengestimasi model DOLS, serta memeriksa kestabilan dan signifikansi dari hubungan antara variabel yang diteliti.

2.1. Variabel Penelitian

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan): Mengukur kinerja pasar saham Indonesia dan mencerminkan sentimen investor terhadap kondisi ekonomi. Data IHSG diambil dari Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016 bulan April hingga 2020 bulan Oktober.

Inflasi: Diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK), inflasi mencerminkan perubahan tingkat harga barang dan jasa dalam perekonomian. Data inflasi diambil dari Badan Pusat Statistik untuk periode 2016 bulan April hingga 2020 bulan Oktober.

Kurs: Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, yang berfungsi sebagai indikator stabilitas ekonomi dan daya saing internasional. Data nilai tukar diambil dari Bank Indonesia untuk periode 2016 bulan April hingga 2020 bulan Oktober.

Dalam menganalisis aliran remitensi di Indonesia dari tahun 1990-2023, penelitian ini menggunakan metode *Dynamic Modified Ordinary Least Squares* (DOLS). Metode ini dipilih karena kemampuannya dalam mengatasi masalah endogenitas dan heteroskedastisitas yang umum terjadi dalam data *time series*. Dengan DOLS, analisis dapat memberikan estimasi yang lebih akurat mengenai hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah IHSG Indonesia. Rasio ini mencerminkan kontribusi remitensi terhadap perekonomian nasional dan memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa besar remitensi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Variabel independen yang digunakan dalam analisis mencakup inflasi, pertumbuhan populasi, dan pertumbuhan ekonomi. Inflasi diukur menggunakan indeks harga konsumen (IHK), yang mencerminkan perubahan harga barang dan jasa di pasar. Pertumbuhan populasi diukur berdasarkan data dari World Bank, sementara pertumbuhan ekonomi diukur melalui laju pertumbuhan PDB riil.

Berdasarkan mekanisme hubungan antar variabel maka formulasi matematis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RMT = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 PG + \beta_3 EG + \text{lag}(-k \text{ to } +k) + \varepsilon$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia

INFLASI = Inflasi (Indeks Harga Konsumen)

KURS = Nilai tukar rupiah.

Lag (-k to +k): Efek keterlambatan atau pengaruh masa depan variabel terhadap IHSG.

Dalam penelitian ini hipotesis diuji melalui tiga macam pengujian, yaitu : Uji wald, uji t atau uji parsial, dan uji koefisien determinasi (R^2). Pengaruh pengujian terhadap variabel independen (X) secara bersama sama atau wald terhadap variabel dependen (Y). Pengujian ini digunakan untuk menguji pengaruh Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase besarnya perubahan variabel terikat (Y) oleh variabel bebas (X), atau dengan kata lain koefisien determinasi merupakan persentase pengaruh variabel bebas terhadap nilai variabel terikat.

3. Hasil dan Pembahasan

Dalam menghasilkan hasil regresi yang tepat, dalam model *Dynamic Modified Ordinary Least Squares* (DMOLS) diharuskan melalui uji stasioneritas. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam analisis tidak mengandung tren yang dapat mempengaruhi keandalan hasil regresi. Jika data tidak stasioner, hasil regresi dapat menghasilkan estimasi yang bias dan tidak konsisten. Oleh karena itu, pengujian seperti *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) atau *Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin* (KPSS) sering digunakan untuk menguji stasioneritas. Setelah memastikan data stasioner, analisis DOLS dapat dilakukan untuk mendapatkan estimasi yang lebih akurat dan *robust* terhadap adanya gangguan dalam data regresi menggunakan metode *Dynamic Ordinary Least Squares* (DOLS). hasil uji stasioner menunjukkan perubahan signifikan pada perilaku ketiga variabel yang diteliti, yaitu IHSG, inflasi, dan kurs. Uji ADF (*Augmented Dickey-Fuller*) untuk variabel D(IHSG) menghasilkan probabilitas 0.0000, yang menunjukkan bahwa perubahan IHSG telah menjadi stasioner. Demikian juga, variabel D(INFLASI) dan D(KURS) masing-masing memperoleh probabilitas 0.0000 dan 0.0001, menandakan bahwa setelah didiferensiasi, kedua variabel tersebut juga memenuhi syarat stasioneritas.

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

Intermediate ADF test results D(UNTITLED)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(IHSG)	0.0000	4	10	49
D(INFLASI)	0.0000	0	10	53
D(KURS)	0.0001	0	10	53

Sumber: Output Menggunakan E-Views 12

Hasil uji kointegrasi menggunakan *Unrestricted Cointegration Rank Test* (Trace) menunjukkan bahwa terdapat dua hubungan kointegrasi yang signifikan pada level signifikansi 0,05. Statistik trace

untuk hipotesis nol yang menyatakan tidak ada kointegrasi (None) menghasilkan nilai 145.0259, jauh melebihi nilai kritis 29.79707, dengan probabilitas 0.0000. Ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang antara variabel IHSG, inflasi, dan kurs.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.910066	145.0259	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.277085	17.36593	15.49471	0.0258
At most 2	0.003190	0.169325	3.841465	0.6807

Sumber: Output Menggunakan E-Views 13

Setelah melakukan uji stasioneritas dan uji kointegrasi, maka model dapat dilanjutkan dengan metode DOLS. Hasil menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien negatif sebesar -0.0113, namun tidak signifikan secara statistik dengan probabilitas 0.4444. Ini menunjukkan bahwa perubahan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang. Sebaliknya, variabel kurs memiliki koefisien negatif sebesar -4.05E-05 dan signifikan dengan probabilitas 0.0032, yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan berdampak negatif pada kinerja IHSG. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mashayekhi dan Zadeh (2010) menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham, yang sejalan dengan hasil yang ditemukan dalam penelitian ini. Penemuan tersebut mengindikasikan bahwa ketidakpastian dalam nilai tukar dapat menciptakan risiko tambahan bagi investor, sehingga mempengaruhi keputusan investasi dan kinerja pasar saham secara keseluruhan.

Tabel 3. Hasil DOLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-0.011286	0.014622	-0.771896	0.4444
KURS	-4.05E-05	1.30E-05	-3.121696	0.0032
C	0.601021	0.213601	2.813751	0.0074
R-squared	0.356522	Mean dependent var		0.001138
Adjusted R-squared	0.236805	S.D. dependent var		0.040617
S.E. of regression	0.035483	Sum squared resid		0.054139
Long-run variance	0.001815			

Sumber: Output Menggunakan E-Views 12

Hasil regresi *Dynamic Least Squares* (DOLS) dalam analisis ini menunjukkan hubungan yang kompleks antara variabel inflasi, kurs, terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Koefisien untuk inflasi adalah -0.0113, namun nilai probabilitasnya sebesar 0.4444 menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap IHSG tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti bahwa meskipun inflasi dapat berfluktuasi, dampaknya terhadap performa pasar saham dalam jangka panjang tidak terlihat jelas. Dengan kata lain, investor mungkin tidak perlu terlalu khawatir tentang inflasi dalam konteks pengambilan keputusan investasi terkait IHSG. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Iskandar (2019) bahwa inflasi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap IHSG yang sejalan dengan temuan dalam analisis ini.

Sebaliknya, koefisien untuk kurs adalah -4.05297604153, dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0032 menandakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Setiap kenaikan satu unit dalam nilai tukar akan mengurangi IHSG sebesar 4.05 ribu rupiah dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat berdampak negatif pada kepercayaan pasar terhadap saham-saham yang terdaftar di bursa. Temuan ini sejalan dengan teori bahwa perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama bagi perusahaan yang melakukan ekspor dan impor, sehingga memengaruhi performa pasar saham secara keseluruhan. Hasil ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2020), yang menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja

pasar saham di Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor harus mempertimbangkan risiko nilai tukar dalam strategi investasi mereka, terutama di pasar yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal.

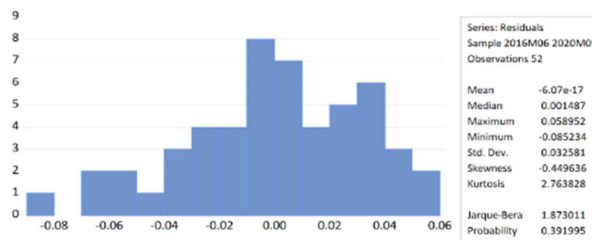
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	5.992566	(2, 43)	0.0051
Chi-square	11.98513	2	0.0025

Sumber: Output Menggunakan E-Views 12

Pada hasil uji wald menunjukkan F-statistik sebesar 2,0572 dengan probabilitas 0,0051, yang mengindikasikan bahwa ada pengaruh bersama yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria yang diperlukan untuk memberikan estimasi yang akurat dan tidak bias. Pertama, uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.4039 dengan *Jarque-Bera* sebesar 1.812991, yang mengindikasikan bahwa residual model berdistribusi normal. Ini penting karena distribusi normal dari residual adalah salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi.



Gambar 2. Hasil uji normalitas
Sumber: Output Menggunakan E-Views 12

Pada hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua *Variance Inflation Factor* (VIF) berada dalam rentang yang aman yaitu lebih besar dari 1 atau tidak lebih besar dari 10, menunjukkan tidak adanya masalah serius dengan multikolinearitas. Maka setiap variabel independen dapat dianggap sebagai kontribusi yang signifikan dalam model, tanpa adanya pengaruh yang saling menekan antara satu dengan yang lainnya (Hair et al., 2014).

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
INFLASI	0.000214	57.18882	1.632667
KURS	1.69E-10	841.0254	1.632667
C	0.045626	1164.804	NA

Sumber: Output Menggunakan E-Views 12

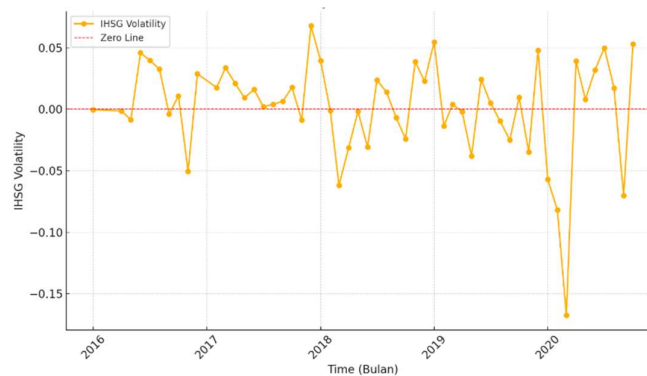
Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model memenuhi asumsi homoskedastisitas, karena nilai probabilitas untuk semua variabel lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti bahwa varians residual model tidak bervariasi secara sistematis yang menandakan bahwa model regresi yang digunakan dapat diandalkan tanpa masalah heteroskedastisitas yang dapat memengaruhi estimasi koefisien.

Tabel 6. Statistik deskriptif

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
IHSG	0.0027	0.0063	0.0503	-0.1676	0.0678
Inflasi	2.9370	3.23	0.7905	1.32	4.37
Kurs	13792.59	13471.50	558.57	1215.24	16310.00

Sumber: Excel (Olah data), 2024

Dari tabel statistik deskriptif, terlihat bahwa rata-rata *return* IHSG bernilai positif, menunjukkan adanya potensi keuntungan bagi investor meskipun volatilitas tinggi. Variasi yang signifikan pada indikator ekonomi seperti inflasi dan nilai tukar menunjukkan adanya dinamika ekonomi yang memengaruhi kinerja pasar saham. Dapat dilihat bahwa rata-rata *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah 0.0027, dengan median yang sedikit lebih tinggi pada 0.0063. Ini menunjukkan adanya potensi keuntungan bagi investor, meskipun nilai standar deviasi yang mencapai 0.0503 menunjukkan tingkat volatilitas yang cukup tinggi dalam *return* IHSG. Fluktuasi yang ekstrem terlihat dari nilai minimum -0.1676 dan maksimum 0.0678, yang mencerminkan bagaimana IHSG dapat mengalami penurunan yang tajam, namun juga memiliki potensi kenaikan signifikan dalam periode yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada peluang untuk mendapatkan keuntungan, investor harus tetap waspada terhadap risiko yang dapat mempengaruhi nilai investasi mereka.



Gambar 3. Volatilitas IHSG
 Sumber: Excel (Olah data), 2024

Grafik tersebut menunjukkan volatilitas IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dari April 2016 hingga Oktober 2020. Nilai volatilitas IHSG bergerak naik-turun di sekitar garis nol, mencerminkan perubahan bulanan yang bervariasi, baik positif (kenaikan) maupun negatif (penurunan). Pada periode tertentu, seperti awal tahun 2020, terlihat penurunan signifikan yang menunjukkan volatilitas negatif yang tajam, kemungkinan akibat dampak awal pandemi COVID-19. Sementara itu, pada beberapa bulan lainnya, IHSG mengalami lonjakan positif yang menandakan pergerakan pasar yang lebih stabil atau pemulihan. Fluktuasi ini mencerminkan sensitivitas IHSG terhadap berbagai faktor ekonomi dan pasar selama periode waktu tersebut.

Hasil *R-squared* pada model ini tercatat sebesar 0.3565, yang menunjukkan bahwa sekitar 35.65% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen, yaitu inflasi dan kurs. Angka ini menunjukkan bahwa model memiliki kekuatan penjelasan yang cukup akurat, dan ada kemungkinan faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini yang juga berkontribusi terhadap variasi IHSG. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan variabel-variabel lain dalam analisis yang lebih mendalam, seperti suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan faktor-faktor global yang mungkin juga berperan.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa volatilitas pasar saham Indonesia yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi secara signifikan oleh fluktuasi nilai tukar, namun tidak oleh inflasi. Analisis menggunakan metode Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, mengindikasikan bahwa depresiasi rupiah berdampak buruk terhadap performa pasar saham. Sebaliknya, inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap IHSG, meskipun koefisien regresinya negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih sensitif terhadap ketidakpastian nilai tukar dibandingkan tekanan inflasi dalam membuat keputusan investasi. Dengan demikian, stabilitas nilai tukar menjadi faktor kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan kinerja pasar modal di tengah optimisme pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar untuk fokus pada pengelolaan risiko nilai tukar dalam strategi investasi dan kebijakan ekonomi jangka panjang.

Daftar Rujukan

- Bennett, N., & Lemoine, J. (2014). What a difference a word makes: Understanding the impact of VUCA on the workplace. *Journal of Business Strategy*, 35(2), 4–12.
- Cenk, G. A. (2016). Impact of the global financial crises on the major Asian countries and USA stock markets and inter-linkages among them. *International Journal of Economic Sciences*, 5(1), 1–17.
- Harris, R. D. F. (1995). *Using cointegration analysis in econometric modelling*. Prentice Hall.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.
- Mashayekhi, M., & Zadeh, A. A. (2010). The impact of exchange rate fluctuations on stock prices: Evidence from Iran. *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), 163–169.
- Purnamasari, A. (2020). Pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(1), 45–60.
- Robiyanto, R., Santoso, M. A., Atahau, A. D. R., & Harijono, H. (2019). The Indonesia Stock Exchange and its dynamics: An analysis of the effect of macroeconomic variables. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 59–73.
- Sari, R., & Iskandar, M. (2019). Analisis pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks harga saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 15(2), 100–110.
- Pesaran, M. H. (2000). Econometric analysis of non-stationary panels. *Journal of Applied Econometrics*.
- Wongbangpo, P., & Sharma, S. C. (2002). Stock market and macroeconomic fundamental dynamic interactions: ASEAN-5 countries. *Journal of Asian Economics*, 13(1), 27–51.