

VOLATILITAS INDEKS HARGA SAHAM DAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO DAN SEKTOR KEUANGAN DI INDONESIA

Suci Fitriyani

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

*Corresponding author, email: sucifitri758@gmail.com

doi: 10.17977/um066.v5.i6.2025.4

Kata kunci

Volatilitas
Harga Saham
Ekonomi Makro

Abstrak

This study analyzes stock price volatility across four major sectors in Indonesia: non-banking (GOTO), banking (BRIS), tobacco (GGRM), and pharmaceuticals (SIDO), during the period from January 2023 to January 2024. Employing a quantitative approach, volatility is measured using standard deviation to identify fluctuations and associated risks. Findings reveal that the technology sector (GOTO) exhibited the highest volatility, driven by market sentiment and regulatory dynamics, followed by tobacco (GGRM) due to regulatory risks. Banking (BRIS) showed moderate volatility influenced by monetary policy, while the pharmaceutical sector (SIDO) demonstrated the most stability, attributed to consistent demand for health products. These insights offer practical implications for portfolio diversification and strategic decision-making for investors and policymakers navigating Indonesia's stock market amidst macroeconomic challenges.

1. Pendahuluan

Volatilitas indeks harga saham adalah salah satu indikator yang menggambarkan dinamika pasar modal dalam suatu negara. Di Indonesia, volatilitas harga saham sering mencerminkan kondisi ekonomi makro, kebijakan moneter, serta ekspektasi para pelaku pasar. Sebagai salah satu pasar modal terbesar di Asia Tenggara, Indonesia memiliki struktur saham yang beragam, mencakup sektor non-perbankan, perbankan, farmasi, dan rokok. Pemahaman tentang volatilitas saham ini menjadi semakin penting dalam konteks ketidakpastian global, sehingga memungkinkan investor dan pembuat kebijakan untuk membuat keputusan strategis berbasis data (Mishkin, 2016).

Penelitian ini berfokus pada volatilitas saham dari beberapa perusahaan besar di Indonesia, yaitu PT Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) sebagai perwakilan saham non-perbankan, PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) dari sektor perbankan, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dari sektor rokok, dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dari sektor farmasi. Data harga saham diambil dari periode Januari 2023 hingga Januari 2024, mencakup fluktuasi akibat berbagai faktor makroekonomi dan dinamika pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan pola volatilitas saham berdasarkan sektornya serta menjelaskan keterkaitan antara volatilitas ini dengan indikator ekonomi makro seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar (Rahman et al., 2020).

Volatilitas harga saham erat kaitannya dengan faktor ekonomi makro. Sebagai contoh, kenaikan suku bunga sering kali meningkatkan tekanan pada pasar modal karena biaya pinjaman yang lebih tinggi, yang berujung pada penurunan aktivitas investasi (Bank Indonesia, 2024). Di sisi lain, perubahan nilai tukar juga dapat memengaruhi laba perusahaan, terutama bagi emiten yang terlibat dalam perdagangan internasional. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara volatilitas saham dan indikator ekonomi makro cenderung signifikan di negara berkembang seperti Indonesia, di mana pasar modal masih menghadapi berbagai risiko eksternal dan internal (Tandelilin, 2017).

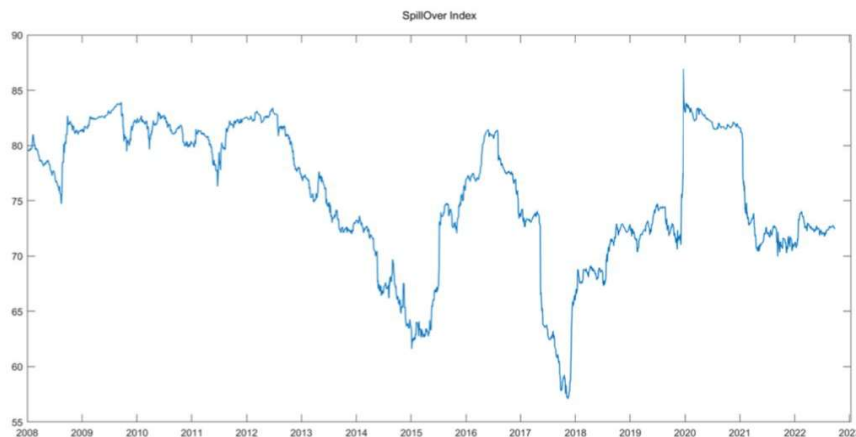
Pentingnya penelitian ini tidak hanya terletak pada penyediaan wawasan bagi investor dalam mengelola risiko portofolio, tetapi juga bagi pembuat kebijakan dalam memahami dampak kebijakan

ekonomi terhadap pasar modal. Dengan menganalisis volatilitas saham GOTO, BRIS, GGRM, dan SIDO, penelitian ini mencoba memberikan bukti empiris tentang bagaimana pasar saham Indonesia merespons perubahan ekonomi makro, baik di tingkat domestik maupun global. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi studi-studi berikutnya dalam mengeksplorasi hubungan antara pasar modal dan indikator ekonomi.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur terkait volatilitas pasar modal di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan rekomendasi yang bermanfaat bagi pengelola dana, investor individu, serta regulator untuk memahami pola fluktuasi harga saham yang terkait erat dengan dinamika ekonomi makro.

Volatilitas indeks harga saham memiliki dampak langsung pada pengelolaan keuangan perusahaan dan strategi investasi, terutama dalam sektor non-perbankan, perbankan, farmasi, dan rokok. Dari sudut pandang keuangan, volatilitas saham seperti yang dialami oleh PT Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memengaruhi struktur modal perusahaan. Misalnya, fluktuasi harga saham yang signifikan dapat memengaruhi nilai pasar ekuitas perusahaan, yang berdampak pada rasio leverage serta kemampuan untuk menarik pendanaan melalui penerbitan saham baru. Oleh karena itu, perusahaan perlu memonitor volatilitas saham sebagai bagian dari strategi manajemen risiko keuangan mereka.

Dari perspektif investor, volatilitas harga saham mencerminkan tingkat risiko dan potensi imbal hasil. Investor institusi dan individu harus mempertimbangkan bagaimana volatilitas saham GOTO, BRIS, GGRM, dan SIDO dapat memengaruhi pengelolaan portofolio mereka, terutama dalam konteks diversifikasi risiko. Sebagai contoh, saham di sektor perbankan seperti BRIS cenderung sensitif terhadap perubahan suku bunga, sementara saham di sektor rokok dan farmasi, seperti GGRM dan SIDO, mungkin lebih tahan terhadap fluktuasi tersebut. Hal ini memerlukan analisis mendalam terhadap korelasi antar saham serta hubungan dengan indikator makroekonomi untuk memastikan portofolio investasi yang optimal.



Gambar 1. Risiko spillover dimanis dan difusi dari pasar keuangan global

Berdasarkan grafik di atas, indeks *spillover* risiko menunjukkan dinamika penyebaran risiko di pasar keuangan global selama periode waktu yang diamati. Grafik ini memperlihatkan adanya fluktuasi signifikan pada indeks, yang mencerminkan tingkat ketidakstabilan risiko yang dialami pasar global. Periode-periode tertentu, seperti tahun 2015 dan 2020, menunjukkan lonjakan tajam pada indeks, yang dapat diasosiasikan dengan peristiwa besar seperti krisis ekonomi regional maupun global atau perubahan kebijakan moneter utama. Sebaliknya, terdapat juga periode stabilitas relatif di mana indeks berada pada tingkat yang lebih rendah, menunjukkan penyebaran risiko yang lebih terkendali.

Tren dalam indeks ini memberikan wawasan penting tentang sensitivitas pasar global terhadap faktor eksternal dan internal. Lonjakan tajam pada indeks umumnya menandai periode

ketidakpastian tinggi, di mana risiko cenderung menyebar lebih luas antar pasar dan sektor. Sebaliknya, penurunan atau stabilitas indeks mencerminkan periode adaptasi pasar terhadap kondisi risiko yang lebih terkendali. Informasi ini menjadi alat penting bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami pola risiko sistemik serta merancang strategi mitigasi untuk mengurangi dampaknya terhadap stabilitas keuangan global.

Selain itu, volatilitas saham juga memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Fluktuasi yang tinggi dalam harga saham dapat membuat manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen. Misalnya, perusahaan dengan volatilitas tinggi, seperti GOTO, mungkin cenderung menahan pembayaran dividen dan lebih memilih untuk mengalokasikan laba ke dalam cadangan atau pengembangan bisnis. Sebaliknya, perusahaan yang lebih stabil seperti SIDO dapat memberikan dividen yang konsisten untuk menarik investor yang mencari pendapatan tetap. Keputusan-keputusan ini menjadi penting dalam memberikan sinyal ke pasar tentang stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Grafik *Spill Over Index* ini menunjukkan dinamika risiko *spillover* atau penularan dan difusi risiko di pasar keuangan global antara tahun 2008 hingga 2020. Grafik ini berfluktuasi secara signifikan, yang menunjukkan periode ketidakstabilan dan stabilitas di pasar keuangan dalam kurun waktu tersebut. Sumbu vertikal menunjukkan nilai indeks risiko *spillover* yang berkisar antara 40 hingga 90, sedangkan sumbu horizontal mencakup periode waktu dari tahun 2008 hingga 2020.

Pada periode 2008 hingga 2009, indeks ini berada pada level yang relatif tinggi, mendekati angka 85. Kondisi ini mencerminkan tingginya risiko akibat krisis keuangan global yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Selanjutnya, indeks ini menunjukkan tren menurun hingga mencapai titik terendah sekitar 55 pada tahun 2012. Penurunan ini mengindikasikan bahwa risiko mulai berkurang seiring dengan pemulihan ekonomi global setelah intervensi kebijakan moneter dan fiskal di berbagai negara.

Memasuki periode 2013 hingga 2016, indeks ini kembali mengalami fluktuasi signifikan dengan beberapa kenaikan tajam. Nilai indeks mencapai puncaknya lagi mendekati angka 80 pada tahun 2016, yang mungkin disebabkan oleh ketidakpastian pasar terkait isu geopolitik seperti Brexit dan kebijakan ekonomi di negara-negara maju. Setelah periode ini, indeks sempat mengalami penurunan yang signifikan hingga mendekati angka 50, menandakan periode ketenangan atau risiko *spillover* yang lebih rendah. Namun, pada tahun 2018 hingga 2019, indeks risiko kembali melonjak tajam dan mencapai nilai tertinggi di grafik ini, hampir mendekati 90. Lonjakan ini mencerminkan ketidakstabilan yang mungkin disebabkan oleh ketegangan perdagangan global, khususnya perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok, serta ketidakpastian kebijakan ekonomi global. Puncak ini diikuti oleh penurunan kembali menuju kisaran 70-an menjelang tahun 2020.

Di sisi lain, volatilitas juga dapat memengaruhi strategi keuangan makro, seperti keputusan Bank Indonesia terkait suku bunga. Misalnya, jika volatilitas saham meningkat akibat kebijakan moneter yang lebih ketat, hal ini dapat memengaruhi arus modal masuk ke Indonesia. Dalam hal ini, pasar modal yang lebih rentan terhadap fluktuasi membutuhkan penguatan regulasi dan stabilisasi untuk memastikan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dengan memahami bagaimana dinamika volatilitas saham berdampak pada keuangan perusahaan dan ekonomi, penelitian ini berupaya memberikan wawasan strategis bagi pelaku pasar modal dan pembuat kebijakan dalam merespons ketidakpastian global.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis volatilitas harga saham dari empat sektor berbeda, yaitu non-perbankan (GOTO), perbankan (BRIS), rokok (GGRM), dan farmasi (SIDO). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan bulanan harga saham yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2023 hingga Januari 2024. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada adanya dinamika ekonomi yang signifikan selama kurun waktu tersebut, seperti perubahan suku bunga acuan dan dampak ketidakpastian global terhadap pasar modal Indonesia.

Data yang dikumpulkan dianalisis menggunakan metode deskriptif statistik. Langkah pertama adalah menghitung nilai rata-rata (*mean*) harga saham bulanan untuk masing-masing

perusahaan. Selanjutnya, nilai selisih antara harga saham bulanan dengan rata-rata dihitung sebagai $X_1 - \text{AVG}$, yang merepresentasikan deviasi individu terhadap rata-rata. Langkah berikutnya adalah menghitung kuadrat dari deviasi $(X_1 - \text{AVG})^2$ dan membaginya dengan jumlah data dikurangi satu $((X_1 - \text{AVG})^2 / (n-1))$ untuk mendapatkan variansi. Dari variansi ini, akar kuadratnya dihitung untuk memperoleh nilai standar deviasi, yang digunakan sebagai ukuran volatilitas saham (Yunyu Z, 2019). Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai kinerja ke empat saham tersebut dan membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik. Model standar deviasi penelitian ini sebagai berikut:

$$\sum^n (xi - \mu^2)$$

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n}{n - 1}}$$

Keterangan :

σ = standar deviasi

N = jumlah data dalam periode tersebut

xi = data tahunan saham

μ = rata-rata dari semua nilai

Analisis dilakukan secara terpisah untuk setiap sektor. Pada sektor nonperbankan (GOTO), volatilitas harga saham dianalisis berdasarkan perhitungan nilai deviasi yang menunjukkan fluktuasi signifikan di beberapa bulan, seperti Januari 2024 yang mencatat nilai deviasi tertinggi (-33,17). Hal serupa diterapkan pada sektor lainnya, dengan masing-masing sektor memperlihatkan pola fluktuasi yang berbeda. Data ini dianalisis untuk memahami pola volatilitas dalam konteks masing-masing industri dan hubungannya dengan indikator ekonomi makro, seperti suku bunga dan inflasi (Tandelilin, 2017).

Selain analisis deskriptif, penelitian ini menggunakan pendekatan komparatif untuk membandingkan volatilitas antar sektor. Misalnya, volatilitas di sektor nonperbankan cenderung lebih tinggi dibandingkan sektor farmasi yang dapat disebabkan oleh sensitivitas sektor tersebut terhadap kondisi ekonomi makro dan faktor eksternal seperti permintaan pasar. Analisis ini memberikan gambaran mendalam tentang karakteristik volatilitas saham pada masing-masing sektor, yang berguna bagi investor dalam menyusun portofolio investasi yang optimal (Rahman et al., 2020).

Langkah analisis terakhir adalah membandingkan hasil volatilitas yang diperoleh dengan rata-rata volatilitas pasar untuk mengidentifikasi apakah suatu sektor memiliki volatilitas yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan pasar secara keseluruhan. Pendekatan ini membantu untuk menentukan tingkat risiko sektor tertentu dalam portofolio investasi. Misalnya, sektor farmasi (SIDO) menunjukkan volatilitas yang relatif rendah dibandingkan sektor rokok (GGRM), yang mencatat nilai standar deviasi lebih tinggi pada beberapa bulan tertentu, seperti Januari 2023 (Rahman et al., 2020).

Hasil analisis volatilitas ini diinterpretasikan dalam konteks strategi investasi dan pengelolaan risiko. Investor dapat menggunakan temuan ini untuk menentukan alokasi portofolio yang sesuai dengan toleransi risiko dan tujuan investasi mereka. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan menunjukkan pola volatilitas yang khas untuk masing-masing sektor, yang dapat menjadi dasar bagi penelitian lanjutan tentang hubungan antara volatilitas pasar modal dan indikator ekonomi makro (Bank Indonesia, 2024).

Volatilitas pasar keuangan merupakan salah satu aspek yang menjadi perhatian utama dalam analisis pasar modal. Banyak penelitian telah dilakukan untuk memahami dinamika volatilitas, baik di tingkat nasional maupun internasional. Salah satu indikator penting dalam analisis ini adalah *spillover index*, yang digunakan untuk menggambarkan penyebaran risiko di antara berbagai pasar keuangan. *Spillover index* dikembangkan oleh Diebold dan Yilmaz (2009), yang mengusulkan pendekatan berbasis *variance decomposition* untuk mengukur hubungan risiko antar pasar. Indeks ini memberikan wawasan tentang sejauh mana guncangan di satu pasar dapat memengaruhi pasar lainnya, menciptakan risiko sistemik di pasar global.

Penelitian terkait volatilitas dan *spillover* risiko menunjukkan bahwa pasar keuangan di negara-negara berkembang, seperti Indonesia, sering kali lebih rentan terhadap guncangan eksternal dibandingkan dengan pasar di negara maju (Tandelilin, 2017). Ketergantungan pada aliran modal asing dan tingginya volatilitas nilai tukar merupakan faktor utama yang meningkatkan sensitivitas pasar modal di negara berkembang. Dalam konteks Indonesia, volatilitas indeks harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh dinamika pasar domestik tetapi juga oleh risiko global, seperti kebijakan moneter di Amerika Serikat dan ketegangan geopolitik.

Penelitian lain oleh Mishkin (2016) menyoroti pentingnya stabilitas pasar keuangan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Ketidakstabilan pasar yang ditunjukkan oleh volatilitas tinggi dapat mengganggu fungsi intermediasi keuangan, meningkatkan biaya modal, dan mengurangi aktivitas investasi. Penelitian ini relevan dalam menjelaskan bagaimana guncangan di pasar global, yang direpresentasikan melalui *spillover index*, dapat menghambat pertumbuhan ekonomi domestik melalui transmisi risiko.

Penelitian oleh Rahman et al. (2020) menunjukkan bahwa volatilitas saham secara signifikan dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Hal ini mencerminkan hubungan erat antara dinamika ekonomi domestik dan kinerja pasar modal. *Spillover index* memberikan kerangka kerja yang dapat digunakan untuk mengeksplorasi hubungan ini lebih dalam, khususnya dengan memperhatikan periode ketidakstabilan global seperti pandemi COVID-19 yang memunculkan lonjakan signifikan dalam volatilitas pasar keuangan di seluruh dunia.

Literatur yang ada menunjukkan bahwa pemahaman tentang volatilitas dan *spillover* risiko sangat penting untuk mengelola stabilitas keuangan, baik di tingkat perusahaan, investor, maupun pembuat kebijakan. *Spillover index* menjadi alat analisis yang relevan dalam mendeteksi perubahan dinamis dalam risiko pasar global serta dampaknya terhadap ekonomi domestik.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Harga Saham

Tabel 1. Daftar Harga Saham

Tabel tersebut menunjukkan pergerakan harga saham dari empat kategori perusahaan, yakni

| Periode | HARGA SAHAM | | | |
|----------|----------------------------|------------------------|--------------------|---------------------------------|
| | GOTO (Saham Non Perbankan) | BRIS (Saham Perbankan) | GGRM (Saham Rokok) | SIDO (Saham Perusahaan Farmasi) |
| 11/01/24 | 77 | 2,69 | 13,125 | 13125 |
| 10/01/24 | 68 | 3,03 | 14,075 | 14075 |
| 09/01/24 | 66 | 3,01 | 15,9 | 15900 |
| 08/01/24 | 52 | 2,65 | 16,375 | 16375 |
| 07/01/24 | 53 | 2,6 | 15,75 | 15750 |
| 06/01/24 | 50 | 2,62 | 18,1 | 18100 |
| 05/01/24 | 65 | 2,2 | 18,7 | 18700 |
| 04/01/24 | 63 | 2,64 | 18,225 | 18225 |
| 03/01/24 | 69 | 2,71 | 19,9 | 19900 |
| 02/01/24 | 71 | 2,47 | 20,325 | 20325 |
| 01/01/24 | 88 | 2,33 | 19,7 | 19700 |
| 12/01/23 | 86 | 1,74 | 20,325 | 20325 |
| 11/01/23 | 97 | 1,655 | 21,125 | 21125 |
| 10/01/23 | 60 | 1,5 | 23,275 | 23275 |
| 09/01/23 | 85 | 1,625 | 24,6 | 24600 |
| 08/01/23 | 96 | 1,71 | 24,05 | 24050 |
| 07/01/23 | 113 | 1,655 | 27,925 | 27925 |
| 06/01/23 | 110 | 1,69 | 27,625 | 27625 |
| 05/01/23 | 147 | 1,73 | 27 | 27000 |
| 04/01/23 | 104 | 1,73 | 28,45 | 28450 |
| 03/01/23 | 109 | 1,68 | 26 | 26000 |
| 02/01/23 | 118 | 1,52 | 25 | 25000 |
| 01/01/23 | 112 | 1,335 | 23 | 23000 |

GOTO (saham non-perbankan), BRIS (saham perbankan), GGRM (saham rokok), dan SIDO (saham perusahaan farmasi) dalam periode 01 Januari 2023 hingga 11 Januari 2024. Dari data ini, dapat terlihat fluktuasi harga yang signifikan di setiap kategori saham, baik yang mengalami kenaikan maupun penurunan seiring waktu. Tabel ini dapat membantu untuk memahami pola pergerakan saham di berbagai sektor dalam periode satu tahun terakhir.

3.1.1. Saham Non-Perbankan (GOTO)

Harga saham GOTO menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi selama periode tersebut. Pada awal tahun 2023, harga saham GOTO mencapai 112 pada 01 Januari 2023, kemudian naik menjadi 147 pada 05 Januari 2023, yang merupakan harga tertinggi di periode ini. Namun, saham ini mulai mengalami penurunan bertahap, mencapai titik terendah pada 50 di 06 Januari 2024. Meski demikian, menjelang 11 Januari 2024, saham GOTO sedikit pulih ke angka 77, menunjukkan adanya sedikit perbaikan setelah penurunan tajam.

3.1.2. Saham Perbankan (BRIS)

BRIS, yang merupakan saham sektor perbankan, mengalami kenaikan yang lebih stabil dibandingkan GOTO. Pada awal tahun 2023, harga saham BRIS hanya 1,335, tetapi secara perlahan naik mencapai 2,71 pada 03 Januari 2024. Ini menunjukkan adanya pertumbuhan yang positif selama satu tahun. Meski sempat turun ke 2,2 pada 05 Januari 2024, saham BRIS kembali pulih ke 2,69 di 11 Januari 2024. Kinerja yang stabil ini mencerminkan kepercayaan investor terhadap saham perbankan meskipun terjadi fluktuasi pasar.

3.1.3. Saham Rokok (GGRM)

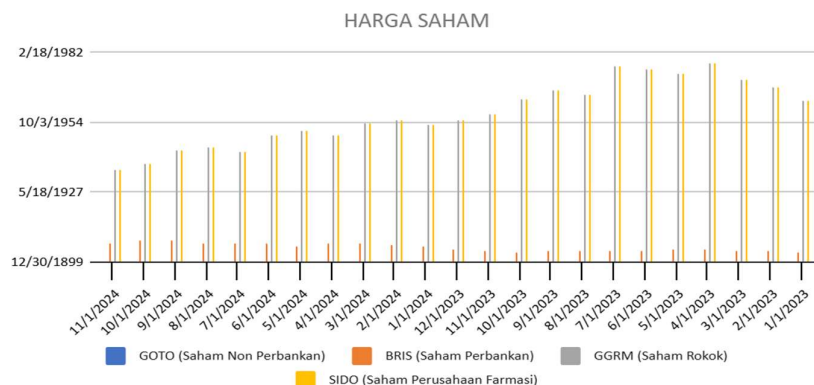
GGRM, yang mewakili saham dari sektor rokok, mencatat performa yang cukup bervariasi. Pada awal Januari 2023, saham ini berada di angka 23,000, kemudian mencapai puncaknya di 27,925 pada 07 Januari 2023. Namun, terjadi penurunan signifikan di sepanjang tahun, dengan harga saham turun menjadi 13,125 pada 11 Januari 2024. Hal ini menandakan adanya sentimen negatif terhadap industri rokok, yang bisa dipengaruhi oleh regulasi atau faktor ekonomi lain yang menghambat pertumbuhan sektor ini.

3.1.4. Saham Perusahaan Farmasi (SIDO)

SIDO, sebagai saham perusahaan farmasi, menunjukkan performa yang cukup kuat di awal tahun 2023 dengan harga mencapai 25,000 pada 02 Januari 2023. Puncak tertinggi tercatat di 20,325 pada 02 Januari 2024. Namun, saham ini mengalami penurunan bertahap dalam setahun terakhir dan ditutup pada harga 13,125 di 11 Januari 2024. Penurunan ini kemungkinan dipengaruhi oleh penurunan permintaan atau tantangan ekonomi global yang menekan kinerja sektor farmasi.

3.1.5. Perbandingan Kinerja Sektor

Sektor perbankan (BRIS) menunjukkan kinerja paling stabil dan tumbuh secara konsisten dari awal hingga akhir periode. Sektor non-perbankan (GOTO) mengalami volatilitas tertinggi dengan pergerakan yang naik-turun tajam. Sektor rokok (GGRM) menunjukkan tren penurunan signifikan sepanjang tahun, sementara farmasi (SIDO) meskipun memiliki awal yang kuat, mengalami penurunan hingga akhir periode. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi pasar, dan permintaan konsumen memengaruhi kinerja masing-masing sektor saham.



Gambar 2. Perbandingan Harga Saham

Data harga saham pada periode 2023 hingga awal 2024 menunjukkan variasi yang signifikan di antara sektor non-perbankan, perbankan, rokok, dan farmasi. Harga saham GOTO, misalnya, mengalami fluktuasi yang cukup tajam. Dimulai dari 112 pada awal 2023, saham ini sempat menyentuh titik tertinggi di 147 pada Mei 2023 sebelum akhirnya turun drastis menjadi 50 pada Juni 2024. Hal ini mencerminkan dinamika pasar yang mungkin dipengaruhi oleh sentimen investor terhadap sektor teknologi yang menjadi inti bisnis GOTO, termasuk potensi gangguan regulasi atau ketatnya persaingan di sektor tersebut.

Saham BRIS, yang mewakili sektor perbankan, menunjukkan tren yang lebih stabil namun dengan pergerakan yang lebih kecil dibandingkan saham non-perbankan seperti GOTO. Saham BRIS mulai dari nilai 1,335 pada Januari 2023 dan mengalami peningkatan bertahap hingga mencapai puncak pada 2,71 di awal 2024. Pergerakan ini dapat mencerminkan kepercayaan investor terhadap sektor perbankan syariah di tengah kondisi ekonomi yang penuh tantangan. Stabilitas relatif ini menunjukkan daya tahan sektor perbankan terhadap fluktuasi pasar, walaupun tetap terpengaruh oleh sentimen pasar secara keseluruhan.

Saham GGRM dari sektor rokok menunjukkan stabilitas yang relatif baik, meskipun ada kenaikan bertahap dari nilai 23 pada Januari 2023 hingga mencapai nilai tertinggi 28,45 pada April 2023. Saham ini cenderung berfluktuasi dalam rentang yang lebih sempit. Namun, tren ini mencerminkan daya tarik sektor rokok yang sering dianggap defensif oleh investor karena permintaannya yang cenderung stabil, meskipun terdapat tantangan dari regulasi terkait cukai rokok dan kampanye kesehatan.

Saham SIDO dari sektor farmasi mencatatkan kinerja yang positif dan stabil. Dari nilai 23.000 pada awal 2023, saham ini mengalami pertumbuhan secara bertahap hingga mencapai puncaknya di 28.450 pada April 2023. Kestabilan dan pertumbuhan ini dapat dikaitkan dengan meningkatnya permintaan produk kesehatan selama dan pasca-pandemi, yang memberikan dampak positif pada sektor farmasi. Selain itu, kepercayaan investor terhadap pertumbuhan jangka panjang sektor ini terlihat cukup kuat.

Secara keseluruhan, data harga saham mencerminkan perbedaan karakteristik masing-masing sektor. Saham non-perbankan seperti GOTO cenderung lebih volatil karena lebih bergantung pada tren teknologi dan inovasi, sementara saham perbankan syariah seperti BRIS lebih stabil dengan tren pertumbuhan yang moderat. Sektor rokok (GGRM) dan farmasi (SIDO), meskipun stabil, tetap menunjukkan respons terhadap dinamika pasar yang lebih besar. Analisis ini memberikan gambaran bagaimana investor dapat mendiversifikasi portofolio mereka dengan memperhatikan karakteristik dan risiko tiap sektor.

Tabel 2 menunjukkan data standar deviasi (STDV) dari empat kategori saham, yaitu GOTO (saham non-perbankan), BRIS (saham perbankan), GGRM (saham rokok), dan SIDO (saham perusahaan farmasi) dalam periode 01 Januari 2023 hingga 11 Januari 2024. Standar deviasi adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar fluktuasi atau volatilitas harga saham terhadap rata-rata. Semakin tinggi nilai standar deviasi, semakin besar risiko atau volatilitas dari saham tersebut.

Tabel 2. Standar Deviasi Harga Saham

| Periode | STANDAR DEVIASI | | | |
|----------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| | STDV GOTO (Saham Non Perbankan) | STDV BRIS (Saham Perbankan) | STDV GGRM (Saham Rokok) | STDV SIDO (Saham Perusahaan Farmasi) |
| 11/01/24 | 1,74 | 123,75 | 1730,40 | 20,53 |
| 10/01/24 | 3,66 | 196,24 | 1527,86 | 12,00 |
| 09/01/24 | 4,09 | 191,97 | 1138,77 | 0,28 |
| 08/01/24 | 7,07 | 115,22 | 1037,50 | 1,34 |
| 07/01/24 | 6,86 | 104,56 | 1170,75 | 12,51 |
| 06/01/24 | 7,50 | 108,83 | 669,73 | 23,17 |
| 05/01/24 | 4,30 | 19,28 | 541,81 | 9,32 |
| 04/01/24 | 4,73 | 113,09 | 643,08 | 13,58 |
| 03/01/24 | 3,45 | 128,01 | 285,97 | 9,87 |
| 02/01/24 | 3,02 | 76,84 | 195,36 | 10,94 |
| 01/01/24 | 0,60 | 47,00 | 328,61 | 33,32 |
| 12/01/23 | 0,18 | 78,79 | 195,36 | 30,13 |
| 11/01/23 | 2,52 | 96,91 | 24,80 | 35,46 |
| 10/01/23 | 5,37 | 129,96 | 433,59 | 33,32 |
| 09/01/23 | 0,04 | 103,31 | 716,08 | 16,27 |
| 08/01/23 | 2,31 | 85,19 | 598,82 | 9,87 |
| 07/01/23 | 5,93 | 96,91 | 1424,97 | 5,61 |
| 06/01/23 | 5,29 | 89,45 | 1361,01 | 13,58 |
| 05/01/23 | 13,18 | 80,92 | 1227,76 | 12,51 |
| 04/01/23 | 4,01 | 80,92 | 1536,90 | 26,37 |
| 03/01/23 | 5,08 | 91,58 | 1014,56 | 43,43 |
| 02/01/23 | 7,00 | 125,70 | 801,36 | 45,56 |
| 01/01/23 | 5,72 | 165,14 | 374,96 | 18,91 |

1) STDV Saham Non-Perbankan (GOTO)

Saham GOTO memiliki volatilitas yang cukup bervariasi sepanjang periode. Pada awal tahun 2023, standar deviasi GOTO berada di 5,72 (01 Januari 2023) dan bahkan melonjak hingga 13,18 pada 05 Januari 2023. Hal ini menunjukkan adanya pergerakan harga yang signifikan di awal tahun. Namun, volatilitas ini cenderung menurun pada pertengahan tahun, dengan nilai STDV mencapai 0,60 pada 01 Januari 2024. Ini menandakan bahwa pergerakan harga saham GOTO lebih stabil mendekati awal 2024, dibandingkan dengan periode sebelumnya.

2) STDV Saham Perbankan (BRIS)

BRIS menunjukkan tren volatilitas yang relatif stabil, namun cenderung fluktuatif di beberapa periode. Nilai STDV BRIS berada di angka 165,14 pada 01 Januari 2023, kemudian turun ke 19,28 pada 05 Januari 2024. Kenaikan kembali terjadi pada 10 Januari 2024 dengan nilai 196,24. Lonjakan ini menunjukkan adanya aktivitas pasar yang lebih tinggi dan meningkatnya volatilitas di saham BRIS di awal 2024. Pola ini mencerminkan bahwa saham perbankan tetap aktif diperdagangkan, dengan beberapa periode tenang dan volatilitas mendadak.

3) STDV Saham Rokok (GGRM)

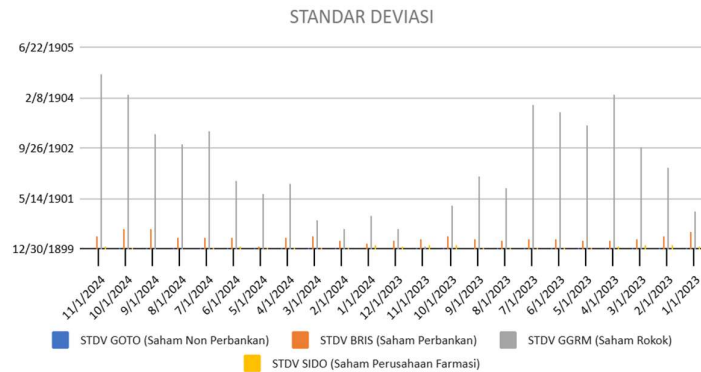
Saham GGRM dari sektor rokok menunjukkan volatilitas yang sangat tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Pada 11 Januari 2024, nilai STDV mencapai 1730,40, angka yang sangat tinggi dan menandakan fluktuasi harga yang ekstrem. Di tahun sebelumnya, volatilitas GGRM sempat lebih rendah, seperti pada 10 Januari 2023 di angka 433,59. Namun, selama 2023 hingga awal 2024, volatilitas GGRM cenderung meningkat secara signifikan, menunjukkan ketidakpastian yang besar dalam sektor rokok yang mungkin dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan atau permintaan pasar.

4) STDV Saham Perusahaan Farmasi (SIDO)

Saham SIDO menunjukkan volatilitas yang cukup moderat dibandingkan saham GGRM, tetapi lebih stabil dibandingkan sektor non-perbankan dan perbankan. Pada awal 2023, nilai STDV berada di 18,91 dan meningkat tajam menjadi 45,56 pada 02 Januari 2023. Namun, volatilitas ini cenderung berfluktuasi di sepanjang tahun, dengan nilai tertinggi sebesar 43,43 pada 03 Januari 2023. Pada awal 2024, volatilitas SIDO mengalami penurunan dengan nilai 20,53 pada 11 Januari 2024, menandakan pergerakan harga saham yang lebih stabil.

5) Perbandingan Antar-Sektor

Jika dibandingkan, saham GGRM dari sektor rokok memiliki volatilitas tertinggi dengan nilai STDV yang ekstrem (rata-rata di atas 1000), menunjukkan risiko investasi yang sangat tinggi. Di sisi lain, saham BRIS (perbankan) menunjukkan tren volatilitas yang lebih terkendali namun dengan lonjakan signifikan di beberapa periode. SIDO dari sektor farmasi memiliki volatilitas yang lebih stabil, sementara saham GOTO (non-perbankan) memiliki pola volatilitas yang menurun signifikan mendekati akhir periode, menunjukkan stabilisasi pasar.



Gambar 3. Standar Deviasi Harga Saham

Standar deviasi (STDV) merupakan indikator statistik yang mengukur volatilitas atau tingkat penyimpangan suatu data dari nilai rata-ratanya. Dalam konteks ini, STDV mencerminkan fluktuasi harga saham, memberikan gambaran seberapa besar risiko atau stabilitas masing-masing saham. Dari data, terlihat bahwa saham GOTO menunjukkan fluktuasi paling tinggi di antara saham lainnya pada beberapa periode tertentu. Misalnya, STDV GOTO mencapai puncaknya di 13,18 pada 5 Januari 2023, menunjukkan bahwa saham ini sangat rentan terhadap perubahan harga yang tajam. Hal ini sesuai dengan karakteristik sektor teknologi yang sering kali mengalami volatilitas tinggi akibat sentimen pasar, regulasi, atau perkembangan teknologi.

Saham BRIS, yang berasal dari sektor perbankan, menunjukkan volatilitas yang relatif lebih terkontrol dibandingkan GOTO. Namun, pada beberapa periode, STDV BRIS meningkat signifikan, seperti pada 2 Januari 2023 (165,14) dan 10 Januari 2024 (196,24). Fluktuasi ini mungkin mencerminkan respons pasar terhadap perubahan kebijakan moneter, seperti perubahan suku bunga, yang memengaruhi sektor perbankan secara langsung. Meskipun demikian, dibandingkan sektor teknologi, perbankan cenderung memiliki volatilitas yang lebih stabil karena fondasi bisnis yang lebih mapan.

Saham GGRM dari sektor rokok menunjukkan pola volatilitas yang bervariasi namun cenderung tinggi dibandingkan saham lainnya. Pada 7 Januari 2023, STDV GGRM mencapai angka tertinggi di 1.424,97, mencerminkan risiko yang cukup besar. Namun, fluktuasi ini dapat dimaknai sebagai hasil dari perubahan dalam kebijakan cukai, kampanye kesehatan, atau sentimen terhadap industri rokok. Meskipun sektor rokok sering dianggap defensif, risiko regulasi tetap menjadi faktor utama yang memengaruhi volatilitas harga sahamnya.

Saham SIDO dari sektor farmasi, secara umum, menunjukkan volatilitas yang relatif rendah dibandingkan saham lainnya. Namun, ada beberapa periode di mana STDV meningkat cukup signifikan, seperti pada 2 Januari 2023 (45,56) dan 3 Januari 2023 (43,43). Volatilitas ini kemungkinan dipicu oleh dinamika permintaan produk farmasi selama pandemi dan perubahan kebijakan kesehatan. Selain itu, sektor farmasi cenderung menarik bagi investor dalam situasi ketidakpastian ekonomi, sehingga fluktuasinya lebih terkendali dibandingkan sektor teknologi atau rokok.

Secara keseluruhan, data STDV menunjukkan bahwa saham dari sektor teknologi seperti GOTO memiliki risiko tertinggi, diikuti oleh sektor rokok (GGRM), perbankan (BRIS), dan farmasi (SIDO). Analisis ini memberikan gambaran bahwa sektor teknologi menawarkan potensi keuntungan tinggi

dengan risiko yang besar, sementara sektor farmasi lebih menarik bagi investor yang mengutamakan kestabilan. Investor perlu memahami karakteristik risiko ini agar dapat mengambil keputusan investasi yang sesuai dengan profil risiko mereka.

4. Simpulan

Volatilitas harga saham di Indonesia sangat dipengaruhi oleh sektor industri dan kondisi ekonomi makro, seperti inflasi, suku bunga, serta nilai tukar. Saham GOTO dari sektor perbankan menunjukkan volatilitas tertinggi, mencerminkan tingginya risiko akibat dinamika pasar dan sentimen terhadap sektor teknologi. Sebaliknya, saham SIDO dari sektor farmasi menunjukkan volatilitas paling rendah, menjadikannya lebih stabil dan menarik bagi investor konservatif. BRIS dari sektor perbankan dan GGRM dari sektor rokok menempati posisi tengah, dengan karakteristik volatilitas yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan regulasi. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dalam menyusun portofolio berdasarkan toleransi risiko, serta bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan langkah stabilisasi pasar modal. Oleh karena itu, pemahaman terhadap pola volatilitas antar sektor dan hubungannya dengan indikator ekonomi makro menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan penguatan sistem keuangan nasional.

Daftar Rujukan

- Bank Indonesia. (2024). *Laporan perekonomian Indonesia 2023*. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2024). *Stabilitas sistem keuangan dan kebijakan moneter 2023*. Bank Indonesia Annual Report.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Statistik pasar modal*. Bursa Efek Indonesia.
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2009). Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets. *The Economic Journal*, 119(534), 158–171. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02208.x>
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2011.02.006>
- Meng, S., & Chen, Y. (2023). Market volatility spillover, network diffusion, and financial systemic risk management: Financial modeling and empirical study. *Mathematics*, 11(6), 1396.
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets* (11th ed.). Pearson Education.
- Rahman, A., Pratama, C., & Wahyudi, I. (2020). Macroeconomic factors and stock price volatility: Evidence from the Indonesian stock exchange. *Journal of Economics and Business*, 35(2), 123–140.
- Rahman, M., Uddin, M. J., & Chowdhury, T. A. (2020). Macroeconomic variables and stock market volatility: An emerging economy perspective. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(2), 32–40.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.