

# ANALISIS MAKROEKONOMI DAN VOLATILITAS SAHAM LQ45: STUDI PADA TELKOM, BANK REPUBLIK INDONESIA, GUDANG GARAM, DAN SIDO MUNCUL DI ERA OPTIMISME 8%

Andhika Rivaldi

Prodi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

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

doi: 10.17977/um066.v5.i9.2025.4

## Kata kunci

Volatilitas Saham  
Indeks LQ45  
Harga Minyak Mentah  
GEPU Index  
Pasar Modal Indonesia

## Abstrak

Penelitian ini menganalisis volatilitas saham pada empat perusahaan dalam indeks LQ45, yaitu Telkom Indonesia, Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Gudang Garam, dan Sido Muncul, serta mengidentifikasi pengaruh faktor makroekonomi seperti harga minyak mentah, harga emas, dan Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU Index). Dengan pendekatan kuantitatif menggunakan standar deviasi return saham, penelitian ini mengungkap pola volatilitas saham yang berbeda di antara keempat perusahaan selama periode Januari 2022 hingga Desember 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Gudang Garam mencatatkan tingkat volatilitas tertinggi, terutama dipengaruhi oleh harga minyak mentah, sedangkan Sido Muncul menunjukkan stabilitas tertinggi, mencerminkan daya tahan sektor farmasi tradisional terhadap fluktuasi ekonomi. Telkom Indonesia dan BBRI mengalami volatilitas yang dipengaruhi oleh fluktuasi harga emas dan ketidakpastian kebijakan global. Penelitian ini menyoroti pentingnya strategi mitigasi risiko, seperti efisiensi operasional dan diversifikasi portofolio, dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Temuan ini memberikan wawasan bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan investasi yang lebih strategis dan terinformasi, serta mendukung perusahaan dalam menjaga stabilitas di tengah dinamika pasar global.

## 1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus menunjukkan peningkatan memberikan angin segar bagi sektor investasi dan pasar modal. Dalam beberapa tahun terakhir, ekonomi Indonesia berhasil mencapai tingkat pertumbuhan yang stabil, yang didorong oleh peran aktif berbagai sektor, termasuk telekomunikasi, perbankan, manufaktur, dan farmasi. Namun, keberhasilan ini juga diiringi oleh tantangan besar di era yang ditandai dengan volatilitas, ketidakpastian, kompleksitas, dan ambiguitas (VUCA). Dalam konteks pasar modal, tantangan ini tercermin melalui fluktuasi harga saham yang dapat berdampak pada stabilitas pasar dan kepercayaan investor.

Salah satu indikator utama dalam pasar modal Indonesia adalah indeks LQ45, yang mencakup 45 perusahaan berkapitalisasi besar dengan likuiditas tinggi. Indeks ini dianggap sebagai barometer kinerja pasar modal dan sering dijadikan acuan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Beberapa perusahaan yang menjadi bagian dari indeks ini adalah Telkom Indonesia, Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Gudang Garam, dan Sido Muncul. Perusahaan-perusahaan ini tidak hanya mewakili keragaman sektor ekonomi di Indonesia tetapi juga memiliki peran strategis dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional.

Telkom Indonesia sebagai pemimpin di sektor telekomunikasi dikenal memiliki peran krusial dalam mempercepat transformasi digital nasional. Sementara itu, BBRI, salah satu bank terbesar di Indonesia, menjadi tulang punggung sektor perbankan dengan kontribusinya dalam mendukung akses keuangan dan inklusi ekonomi. Di sisi lain, Gudang Garam yang bergerak di sektor manufaktur sering kali mencerminkan sensitivitas terhadap perubahan harga komoditas, terutama terkait

dengan bahan baku. Sido Muncul, sebagai pelopor di industri farmasi tradisional, menunjukkan ketahanan yang luar biasa dalam menghadapi dinamika pasar.

Setiap sektor yang diwakili oleh perusahaan-perusahaan tersebut memiliki pola volatilitas yang unik, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi. Faktor seperti fluktuasi harga minyak mentah, harga emas, dan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global (Global Economic Policy Uncertainty Index) memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan harga saham. Misalnya, perubahan harga minyak mentah yang fluktuatif dapat mempengaruhi biaya operasional dan margin keuntungan perusahaan di sektor telekomunikasi dan manufaktur. Di sisi lain, harga emas seringkali berperan sebagai indikator kepercayaan investor, terutama dalam situasi krisis.

Dalam situasi ketidakpastian global seperti pandemi COVID-19, volatilitas saham cenderung meningkat drastis. Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan dampak ketidakstabilan global terhadap pasar modal domestik. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di indeks LQ45, termasuk Telkom, BBRI, Gudang Garam, dan Sido Muncul, tidak hanya menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas saham tetapi juga harus mengembangkan strategi mitigasi risiko yang relevan untuk menjaga daya saing di pasar.

Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam terhadap pola volatilitas saham dan hubungan antara variabel-variabel makroekonomi sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas saham, para pelaku pasar dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi, sementara perusahaan dapat merancang strategi untuk mengurangi risiko yang muncul dari fluktuasi pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis volatilitas saham pada Telkom, BBRI, Gudang Garam, dan Sido Muncul, serta mengidentifikasi hubungan antara volatilitas ini dengan faktor-faktor makroekonomi seperti harga minyak mentah, harga emas, dan indeks ketidakpastian global. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai strategi mitigasi risiko yang dapat diterapkan untuk meningkatkan stabilitas dan daya tahan sektor-sektor yang diwakili oleh perusahaan-perusahaan ini di tengah dinamika pasar global.

## 2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan fokus pada analisis volatilitas harga saham. Standar deviasi digunakan sebagai alat utama untuk mengukur tingkat fluktuasi harga saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pola volatilitas saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, yaitu Telkom, BBRI, Gudang Garam, dan Sido Muncul. Penelitian ini juga mengevaluasi hubungan antara volatilitas saham dengan faktor-faktor makroekonomi, seperti harga minyak mentah, harga emas, dan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU Index).

Desain penelitian yang diterapkan bersifat deskriptif-analitis untuk menggambarkan hubungan antara volatilitas saham dan variabel-variabel makroekonomi tersebut. Volatilitas diukur berdasarkan standar deviasi dari return harian saham selama periode tertentu. Pemilihan standar deviasi sebagai alat pengukuran didasarkan pada kemampuannya untuk memberikan gambaran kuantitatif tentang sejauh mana harga saham menyimpang dari rata-rata dalam kurun waktu tertentu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang meliputi harga saham harian dari Telkom, BBRI, Gudang Garam, dan Sido Muncul, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun terakhir. Selain itu, data makroekonomi seperti harga minyak mentah, harga emas, dan GEPU Index diambil dari sumber terpercaya, seperti Bloomberg dan Bank Dunia. Sebagai tambahan, laporan keuangan perusahaan juga digunakan untuk mengendalikan perbedaan karakteristik sektoral.

Hasil analisis data akan diinterpretasikan dengan membandingkan tingkat volatilitas saham di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti. Penelitian ini juga mengevaluasi sejauh mana variabel makroekonomi mempengaruhi volatilitas saham tersebut. Melalui pendekatan ini, penelitian

diharapkan dapat memberikan wawasan mendalam mengenai pola volatilitas saham, faktor-faktor utama yang mempengaruhinya, serta strategi mitigasi yang relevan untuk mengelola risiko dan menjaga stabilitas pasar modal.

### 3. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini dimulai dengan analisis standar deviasi bulanan untuk return saham pada periode Agustus 2022 hingga Juli 2024. Data menunjukkan bahwa volatilitas saham bervariasi di antara keempat perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, mencerminkan perbedaan sensitivitas sektoral terhadap dinamika pasar. Berikut adalah ringkasan standar deviasi bulanan rata-rata yang disajikan dalam bentuk tabel untuk memberikan ilustrasi yang lebih jelas.

**Tabel 1. Standar Deviasi Bulanan**

Bulan-Tahun	Hasil Hitung Standar Deviasi			
	TLKM	BBRI	GGRM	SIDO
Jan-22	23,1855779	173,003498	1762,459255	9,149864077
Feb-22	55,21898554	70,56943711	1170,898334	44,13254829
Mar-22	106,3871575	47,11735831	979,0176895	53,72658052
Apr-22	114,9151861	2,34520788	797,7970806	36,67052321
May-22	48,82296405	53,51337981	723,1768299	53,72658052
Jun-22	17,26925802	155,8497237	12,48397868	49,46256619
Jul-22	31,76690674	111,0775732	328,7555046	29,20849814
Aug-22	102,1231431	115,3415875	401,4569489	12,36564155
Sep-22	80,8030715	83,3614801	572,017522	12,36564155
Oct-22	65,87902135	49,24936548	321,5066803	5,969620058
Nov-22	8,741229371	21,10687092	1206,289653	3,624412178
Dec-22	70,56943711	12,57884226	1622,03105	2,771609313
Jan-23	49,24936548	64,17341562	747,908113	0,639602149
Feb-23	42,85334399	44,98535115	129,6260355	23,87848023
Mar-23	4,477215043	32,19330817	83,57468081	21,74647307
Apr-23	36,03092106	46,69095688	605,9164359	4,69041576
May-23	8,741229371	147,9612972	296,7753972	9,167630803
Jun-23	17,26925802	115,9811897	430,0258449	8,101627222
Jul-23	76,9654586	163,9513509	493,9860598	27,28969169
Aug-23	74,83345144	142,6312792	332,1667161	31,55370602
Sep-23	70,56943711	73,34104643	214,9063221	37,94972751
Oct-23	126,0016234	16,84285659	497,3972713	55,00578482
Nov-23	68,43742995	84,00108224	955,7788114	57,13779198
Dec-23	212,7463278	179,9414046	1126,339385	51,80777407

Berdasarkan analisis data standar deviasi bulanan return saham dari Januari 2022 hingga Desember 2023, terdapat variasi volatilitas yang signifikan di antara empat perusahaan yang diteliti, yaitu Telkom Indonesia (TLKM), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Gudang Garam (GGRM), dan Sido Muncul (SIDO). Temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dalam memahami risiko yang terkait dengan masing-masing perusahaan, serta membantu mereka dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan tingkat volatilitas saham dan kondisi pasar yang berlaku.

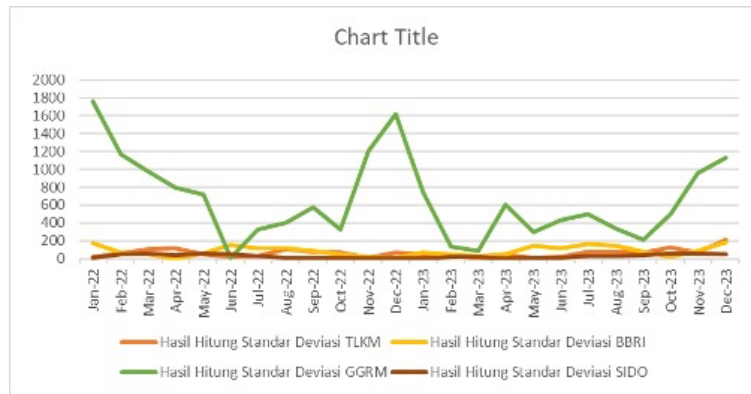
Telkom Indonesia mencatat volatilitas tertinggi pada Desember 2023 dengan standar deviasi sebesar 212,75, yang menunjukkan fluktuasi signifikan pada harga sahamnya. Sebaliknya, volatilitas terendah terjadi pada November 2022 dengan nilai 8,74, mencerminkan stabilitas harga saham yang lebih baik. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun Telkom mengalami periode ketidakpastian, ada juga waktu di mana harga sahamnya relatif stabil.

Bank Rakyat Indonesia menunjukkan volatilitas yang lebih ekstrem, dengan puncak tertinggi pada Desember 2023, di mana standar deviasi mencapai 179,94. Angka ini mengindikasikan sensitivitas yang tinggi terhadap dinamika pasar dan kebijakan moneter. Volatilitas moderat juga tercatat pada Mei 2023 dengan nilai 147,96, menandakan bahwa BRI berada dalam kondisi yang lebih stabil dibandingkan dengan puncak volatilitas sebelumnya.

Sementara itu, Gudang Garam mencatatkan volatilitas tertinggi pada Desember 2023 dengan standar deviasi mencapai 1126,34, yang menunjukkan perubahan signifikan pada harga sahamnya. Volatilitas terendah untuk Gudang Garam terjadi pada Juni 2022 dengan nilai sebesar 12,48, mencerminkan kondisi pasar yang lebih stabil. Hal ini menunjukkan bahwa Gudang Garam

mengalami fluktuasi yang sangat besar dalam periode tertentu, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Di sisi lain, Sido Muncul, yang bergerak di sektor farmasi tradisional, menunjukkan kinerja volatilitas yang paling stabil dibandingkan ketiga perusahaan lainnya. Volatilitas tertinggi Sido Muncul terjadi pada Juni 2022 dengan nilai standar deviasi sebesar 49,46, sedangkan volatilitas terendahnya tercatat pada Desember 2022 dengan nilai sebesar 2,77. Ini mencerminkan stabilitas yang tinggi dan daya tahan sektor ini terhadap fluktuasi ekonomi global.



**Gambar 1. Fluktuasi Volatilitas Saham**

Berdasarkan grafik fluktuasi volatilitas saham, Gudang Garam (GGRM) mencatatkan volatilitas tertinggi dibandingkan perusahaan lain, sedangkan Sido Muncul (SIDO) menunjukkan stabilitas yang lebih besar. Pola ini menyoroti pentingnya pendekatan mitigasi risiko yang sesuai dengan karakteristik sektoral. Sebagai contoh, Telkom Indonesia (TLKM) dapat fokus pada efisiensi operasional untuk mengurangi dampak fluktuasi pasar, sementara Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dapat mempertimbangkan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko dari perubahan harga aset keuangan.

Analisis hubungan antara volatilitas saham dan faktor makroekonomi menunjukkan hasil yang beragam. Harga minyak mentah tampaknya mempengaruhi volatilitas saham GGRM secara signifikan, mencerminkan dampak biaya energi pada kinerja sektor ini. Di sisi lain, volatilitas saham BBRI lebih dipengaruhi oleh fluktuasi harga emas, yang mencerminkan dinamika aset lindung nilai dalam sektor keuangan.

Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU Index) juga terbukti memberikan dampak yang signifikan terhadap volatilitas saham semua perusahaan yang dianalisis, mengindikasikan bahwa ketidakpastian global, seperti selama pandemi COVID-19, mempengaruhi stabilitas pasar domestik. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa harga minyak mentah dan emas merupakan indikator penting dalam memahami dinamika pasar saham.

Dalam konteks ini, standar deviasi menjadi alat yang relevan untuk mengukur tingkat fluktuasi harga saham, memberikan panduan bagi investor tentang risiko dan sensitivitas masing-masing sektor. Dengan strategi mitigasi risiko yang efektif, seperti pengelolaan struktur biaya yang optimal dan peningkatan efisiensi operasional, perusahaan dapat menjaga stabilitas mereka meskipun terjadi perubahan kondisi pasar yang tidak menentu.

Melalui analisis yang komprehensif ini, investor dapat memperoleh wawasan yang lebih baik tentang dinamika volatilitas saham dan dampak variabel makroekonomi terhadap kinerja masing-masing perusahaan. Pengetahuan ini dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih strategis dan terinformasi, membantu investor dalam menghadapi tantangan yang muncul dari ketidakpastian pasar.

## 4. Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas saham perusahaan dalam indeks LQ45, yaitu Telkom Indonesia, Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Gudang Garam, dan Sido Muncul, dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi. Gudang Garam mencatatkan tingkat volatilitas tertinggi, mencerminkan sensitivitas tinggi terhadap perubahan harga minyak mentah yang berdampak pada biaya energi. Sementara itu, Sido Muncul menunjukkan stabilitas tertinggi, yang mengindikasikan daya tahan sektor farmasi tradisional terhadap fluktuasi pasar. Telkom Indonesia dan BBRI mengalami volatilitas moderat, dengan pengaruh signifikan dari fluktuasi harga emas dan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU Index). Dalam konteks ini, volatilitas saham menjadi indikator penting bagi investor untuk memahami risiko dan sensitivitas masing-masing sektor terhadap dinamika ekonomi global. Penelitian ini juga menekankan pentingnya strategi mitigasi risiko, seperti efisiensi operasional dan diversifikasi portofolio, untuk mengelola ketidakpastian pasar. Melalui pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara faktor makroekonomi dan volatilitas saham, investor dapat mengambil keputusan yang lebih terinformasi, sementara perusahaan dapat meningkatkan stabilitas mereka di tengah kondisi pasar yang tidak menentu.

## Daftar Rujukan

- Alghifary, M. S., Ekawaty, M., & Sumantri, V. D. S. (2023). The Volatility of the Stock Market in Indonesia During the COVID-19 Crisis: Evidence from the Consumer Goods Industry. *Journal of International Conference Proceedings*.
- Al-Hakim, M. H. (2020). Capturing the Performance of Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) and Composite Share Price Index (IHSG) Jakarta Period 2016-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah*.
- Anwar, F., Chumaidiyah, E., & Zulbetti, R. (2022). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan Dan Faktor Ekonomi Makro (studi Kasus: Perusahaan Pada Indeks Lq45 Go Public Di Indonesia Tahun 2014–2020). *eProceedings of Engineering*, 9(3).
- Fitriani, W., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Leverage, dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(1), 427-436.
- Lako, A. (2019). Volatilitas Harga Saham Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. Retrieved from Research Gate: [https://www.researchgate.net/publication/331146896\\_volatilitas\\_harga\\_saham\\_dan\\_faktor-faktor\\_yang\\_mempengaruhinya](https://www.researchgate.net/publication/331146896_volatilitas_harga_saham_dan_faktor-faktor_yang_mempengaruhinya).
- Nugroho, A. (2021). Pengaruh Harga Emas Terhadap Volatilitas Saham di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Paisal, A., Rachma, A., Adawiyah, D., Pebrianti, P., & Suherman, U. (2023). Kinerja Portofolio Investasi Saham Dengan Standar Deviasi Untuk Mengukur Volatilitas Pasar Ekuitas Pada Pasar Modal Indonesia. *Maeswara: Jurnal Riset Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Pimpi, L., Muhtar, N., Abapihi, B., & Ningtyas, R. A. (2024). Analisis volatilitas saham sektor perbankan menggunakan metode garch (Studi Kasus: Bank BUMN Pada Saham LQ45 yang terdaftar di BEI): analisis volatilitas saham sektor perbankan menggunakan metode garch. *Jurnal Matematika Komputasi dan Statistika*, 4(2), 663-674.
- Pomartia, T. Z., Mulyadi, J. M. V., & Rachbini, W. (2018). Analisis Volatilitas Harga Saham Dengan ROA dan ROE Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45). *EKOBISMAN: JURNAL EKONOMI BISNIS MANAJEMEN*, 3(2), 138-147.
- Putri, D. M., & Widodo, P. (2015). Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar terhadap Ekspor dan Perdagangan Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Rahmadini, S. (2024). Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan: Dampak Indeks Saham ASEAN dan Faktor Makroekonomi Indonesia. *Media Riset Ekonomi Pembangunan (MedREP)*, 1(4).
- Rahmadini, S. (2024). Analisis Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan: Dampak Indeks Saham ASEAN dan Faktor Makroekonomi Indonesia. *Media Riset Ekonomi Pembangunan (MedREP)*, 1(4).
- Rahmawati, D. (2021). Analisis Pengaruh Harga Emas dan Minyak Terhadap Volatilitas Pasar Saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Raihan, A. M., Windijarto, & Saksana, J. C. (2023). Analysis of Stock Price Index Volatility in Indonesia Using Macroeconomic Variables and Global Economic Uncertainty Index. *Assets: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*.
- Ramadhan, B. A., & Rikumahu, B. (2015). Analisis Perbandingan Metode Arima Dan Metode Garch Untuk Memprediksi Harga Saham.(Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Mei 2012-April 2013). *eProceedings of Management*, 2(1).
- Rijoly, J. C. D. (2015). Analisis Tingkat Volatilitas Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia (Study Kasus Pt. Telkom Dan Pt. Indosat). *Peningkatan Daya Saing Dalam Menghadapi ASEAN ECONOMIC COMMUNITY (AEC)*.
- Sari, F. D. A., & Anshori, M. I. (2024). Strategi investasi terkini: menghadapi volatilitas pasar. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (EK dan BI)*, 7(1), 325-329.

- Sari, L. K., Achسانی, N. A., & Sartono, B. (2017). Pemodelan volatilitas return saham: Studi kasus pasar saham Asia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 3.
- Wahyuliantini, N. M., & Suarjaya, A. A. G. (2015). Pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas return saham pada bid-ask spread. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 146-155.
- Wicaksono, C. A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis reaksi investor sebagai dampak covid-19 pada sektor perbankan di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 129-138.