

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data bulanan periode Januari 2018 hingga Desember 2024, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, World Governance Indicators (WGI), dan Initial Public Offering (IPO) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Temuan ini konsisten dengan teori transmisi kebijakan moneter dan mayoritas penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal dan mendorong investor untuk mengalihkan dana ke instrumen berisiko rendah, sehingga menekan kinerja pasar saham. Dengan demikian, stabilitas kebijakan suku bunga menjadi faktor krusial dalam menjaga kinerja pasar modal Indonesia.
2. Inflasi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama periode penelitian. Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa tingkat inflasi yang relatif stabil dan terkendali pada periode observasi telah diantisipasi oleh pelaku pasar, sehingga tidak menimbulkan respons yang berarti terhadap pergerakan IHSG. Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan dinamika pasar saham Indonesia dalam jangka pendek.
3. World Governance Indicators (WGI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Temuan ini menegaskan bahwa kualitas tata kelola pemerintahan yang mencakup stabilitas politik, efektivitas pemerintah, kualitas regulasi, supremasi hukum, dan pengendalian korupsi memiliki peran penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan persepsi risiko investasi. Dengan demikian, faktor institusional terbukti menjadi determinan

utama dalam menopang kinerja pasar saham Indonesia, bahkan lebih kuat dibandingkan inflasi dan aktivitas IPO.

4. IPO yang diukur menggunakan variabel dummy tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas IPO bersifat lebih spesifik pada tingkat perusahaan dan sektoral, serta belum cukup besar untuk memengaruhi pergerakan IHSG secara agregat. Selain itu, dominasi saham berkapitalisasi besar dalam perhitungan IHSG menyebabkan dampak IPO yang umumnya berkapitalisasi lebih kecil menjadi relatif terbatas.
5. Hasil pengujian simultan (uji F) menunjukkan bahwa keempat variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,792. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 79,2% variasi pergerakan IHSG dapat dijelaskan oleh variabel suku bunga, inflasi, WGI, dan IPO, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa suku bunga dan kualitas tata kelola pemerintahan (WGI) merupakan faktor paling dominan yang memengaruhi IHSG di Indonesia, sedangkan inflasi dan IPO tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial. Temuan ini sekaligus memperkuat dan memperkaya literatur empiris sebelumnya dengan memasukkan faktor kelembagaan (WGI) dan IPO secara simultan dalam analisis pasar saham Indonesia.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa variabel makroekonomi seperti suku bunga dan indikator tata kelola institusional (WGI) merupakan faktor dominan yang memengaruhi IHSG. Sementara inflasi dan aktivitas IPO tidak memberikan pengaruh signifikan dalam jangka pendek. Ketidakteraturan hasil ini bila dibandingkan dengan penelitian-penelitian terdahulu menandakan bahwa dinamika pasar modal sangat kontekstual dan dipengaruhi oleh kondisi struktural, periode pengamatan, volatilitas global, serta struktur kapitalisasi pasar. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan memasukkan variabel WGI dan IPO secara bersamaan dalam model yang menguji IHSG, sehingga memperkaya literatur terkait faktor ekonomi dan kelembagaan yang memengaruhi pasar modal Indonesia.

Adapun Keterbatasan pada Penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Keterbatasan Variabel Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makro dan kelembagaan, yaitu suku bunga SBI, inflasi, World Governance Indicators (WGI), dan variabel dummy IPO. Padahal, pergerakan IHSG dipengaruhi oleh banyak faktor lain seperti nilai tukar, harga komoditas global, arus modal asing (capital flow), serta faktor internal perusahaan (micro-fundamental). Tidak dimasukkannya variabel-variabel tersebut dapat menyebabkan model belum sepenuhnya menangkap kompleksitas faktor yang memengaruhi IHSG, sehingga hasil estimasi mungkin kurang komprehensif.

2. Periode Pengamatan Terbatas

Jika rentang data penelitian relatif sempit (misal bulanan atau tahunan dalam jangka pendek), maka dinamika jangka panjang seperti perubahan rezim kebijakan moneter, gejolak ekonomi global, pandemi, atau krisis keuangan tidak terakomodasi secara optimal. Hal ini dapat mengurangi kemampuan model dalam memberikan gambaran yang lebih stabil dan representatif terhadap fluktuasi IHSG.

3. Penggunaan Model Regresi Linear Berganda yang Bersifat Sederhana

Model regresi linear berganda mengasumsikan hubungan linier antara variabel, padahal hubungan antara indikator makro dan pasar saham sering bersifat non-linier, dinamis, bahkan asimetris. Tidak digunakannya model yang lebih kompleks seperti Vector Error Correction Model (VECM), ARDL, Panel Data, atau model volatilitas (GARCH) dapat membatasi kedalaman analisis terhadap dinamika pasar modal.

4. Potensi Multikolinearitas dan Gangguan Statistik Lain

Variabel makro seperti suku bunga dan inflasi sering memiliki korelasi satu sama lain. Meskipun hasil uji asumsi klasik dapat menunjukkan nilai yang masih dapat diterima, tetap ada potensi adanya multikolinearitas terselubung yang dapat memengaruhi stabilitas koefisien regresi. Selain itu, data time series juga sering menghadapi isu autokorelasi dan heteroskedastisitas yang dapat memengaruhi reliabilitas hasil estimasi.

5. Ketergantungan pada Data Sekunder

Penelitian ini sepenuhnya mengandalkan data sekunder dari lembaga statistik dan otoritas pasar modal. Data semacam ini memiliki potensi keterlambatan, revisi, bias pencatatan, serta kemungkinan adanya perbedaan metode pengukuran antar sumber. Ketergantungan pada data sekunder menyebabkan peneliti tidak dapat memastikan akurasi teknis dari proses pengumpulan data tersebut.

6. Keterbatasan dalam Mengukur Variabel IPO Melalui Dummy

Penggunaan variabel dummy untuk peristiwa IPO hanya menangkap keberadaan peristiwa tersebut (0 atau 1), bukan intensitas atau pengaruh ekonomi sebenarnya—misalnya jumlah dana yang dihimpun, frekuensi IPO, sektor perusahaan yang listing, atau respons investor. Hal ini membuat pengaruh IPO terhadap IHSG kemungkinan menjadi understated dan kurang mendalam.

7. Tidak Memperhitungkan Faktor Eksternal Global Secara Langsung

IHSG sangat dipengaruhi oleh sentimen global seperti suku bunga The Fed, harga minyak dunia, ketegangan geopolitik, serta kebijakan ekonomi negara maju. Tidak adanya variabel global dalam model menyebabkan penelitian ini lebih menekankan faktor domestik, sehingga hasil yang diperoleh mungkin belum mencerminkan kondisi eksternal yang turut menggerakkan pasar modal Indonesia.

5.3. Saran

5.3.1. Saran Teoretis

1. Penguatan Teori Transmisi Kebijakan Moneter dan Pasar Modal

Hasil regresi menemukan hubungan negatif signifikan antara suku bunga (Ln_SBI) dan IHSG, menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam menentukan arah pasar saham. Secara teoritis, hal ini memperkuat Teori Transmisi Kebijakan Moneter yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi biaya modal dan minat investasi pada aset berisiko tinggi seperti saham. Akumulasi bukti empiris modern ini memperluas literatur pada konteks negara berkembang

seperti Indonesia, di mana respons pasar modal terhadap perubahan suku bunga relatif kuat.

Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk mengembangkan model teoritik yang memadukan transmisi suku bunga dengan variabel global (misalnya, kebijakan The Fed) yang juga memengaruhi pasar saham Indonesia melalui channel eksternal. Hal ini dapat memperkuat kerangka teori dalam studi tentang dinamika pasar modal di era pasca-pandemi dan periode ketidakpastian global.

2. Integrasi Institutional Quality ke dalam Model Pergerakan IHSG

Temuan bahwa World Governance Indicators (WGI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG mendukung teori bahwa kualitas institusi dan tata kelola pemerintahan memengaruhi kepercayaan investor dan risiko investasi. Literatur hubungan antara governance dan pasar modal dalam konteks Emerging Markets masih relatif terbatas sehingga temuan Anda memberi kontribusi penting.

Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk Mengembangkan kerangka teori baru yang menggabungkan dimensi governance (seperti indikator WGI) dengan variabel ekonomi tradisional (suku bunga, inflasi, dan sentimen global) dapat menjadi dasar teori yang lebih komprehensif pada studi pasar modal Indonesia di masa depan.

3. Re-Evaluasi Peran Inflasi dalam Perilaku Pasar Saham

Model regresi menunjukkan bahwa inflasi ($Ln_INFLASI$) tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, berbeda dengan banyak penelitian sebelumnya yang menemukan efek negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi berada dalam target (sekitar $2,5 \pm 1\%$), dampaknya terhadap pasar saham mungkin tidak material atau telah diantisipasi pasar. Kondisi ini menunjukkan adanya nonlinearitas dalam efek inflasi, khususnya ketika berada dalam rentang target yang dipandang stabil oleh pelaku pasar.

Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan model nonlinear atau threshold (mis. Threshold VAR) untuk menguji apakah efek inflasi terhadap pasar saham berubah ketika inflasi mencapai atau melampaui batas target tertentu.

5.3.2. Saran Praktis

1. Pengambilan Kebijakan Moneter yang Lebih Responsif

Hasil penelitian memperlihatkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Dalam kondisi ekonomi Indonesia terkini, BI telah menahan atau menurunkan suku bunga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (contoh BI-Rate 4,75%), dan pergerakan IHSG sering merespons keputusan ini baik secara positif maupun negatif tergantung sentimen pasar.

Bank Indonesia dan pembuat kebijakan moneter disarankan untuk menyeimbangkan kebijakan suku bunga antara stabilitas harga dan pertumbuhan pasar modal. Kebijakan moneter sebaiknya mempertimbangkan efek jangka pendek dan jangka panjangnya terhadap IHSG agar tidak menekan likuiditas pasar modal saat pelaku pasar menunggu sinyal pertumbuhan ekonomi.

2. Kebijakan Pemerintah untuk Memperbaiki Tata Kelola dan Kepastian Regulasi

Variabel WGI memiliki dampak positif yang besar terhadap IHSG. Artinya perbaikan kualitas tata kelola pemerintahan, transparansi kebijakan, dan kepastian regulasi memberikan efek signifikan pada kepercayaan investor yang tercermin pada pasar saham.

Pemerintah perlu terus memperkuat institusi, transparansi kebijakan, dan pengawasan pasar modal. Misalnya melalui penyederhanaan regulasi, mempercepat penegakan hukum pasar modal, serta transparansi data ekonomi secara real-time. Ini dapat membantu menarik lebih banyak modal asing dan domestik ke pasar saham.

3. Kebijakan Mengantisipasi Risiko Eksternal dan Volatilitas Global

IHSG berhasil menguat secara year-to-date di 2025 (+22,1%) meskipun terdapat ketidakpastian global, menunjukkan resilien pasar. Namun nilai tukar dan defisit fiskal menjadi tantangan baru pada awal 2026.

Bank Indonesia bersama Kementerian Keuangan harus memperkuat koordinasi kebijakan untuk memitigasi dampak volatilitas global, tekanan fiskal, dan risiko nilai tukar. Ini termasuk kebijakan cadangan devisa yang prudent serta manajemen utang publik yang hati-hati untuk menjaga kepercayaan investor.

4. Diversifikasi Ekonomi dan Inklusi Pasar Modal

Kinerja IHSG yang positif tidak bisa hanya didorong oleh faktor tradisional saja; dukungan sektor riil, konsumsi domestik, dan sektor ekspor perlu diperkuat untuk menjamin pertumbuhan pasar modal yang berkelanjutan.

Pemerintah dan otoritas pasar modal perlu memperluas akses pasar modal ke segmen UMKM dan sektor ekonomi produktif lainnya, termasuk melalui edukasi investor dan pembiayaan digital. Ini akan memberikan basis investor yang lebih luas serta memperkuat hubungan antara pasar modal dan ekonomi riil.