

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan keseluruhan proses pengujian statistik, pengolahan data menggunakan model System GMM, dan analisis yang telah dijabarkan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini bermuara pada sebuah konklusi yang mematahkan logika konvensional di pasar modal. Secara garis besar, penelitian ini menyimpulkan bahwa masa krisis yang terjadi sepanjang tahun 2020 hingga 2024 telah melumpuhkan rasionalitas investasi pada Jakarta Islamic Index (JII). Untuk menjawab rumusan masalah yang diajukan, simpulan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

a) Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*) terhadap Nilai Indeks JII

Suku Bunga Acuan (*BI Rate*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai indeks Jakarta Islamic Index (JII) selama masa krisis 2020-2024. Kebijakan bank sentral yang sangat dramatis—mulai dari menurunkan suku bunga secara ekstrem untuk menyuntikkan uang murah di awal pandemi, hingga menaikkannya secara agresif untuk meredam inflasi—ternyata diabaikan oleh para pelaku pasar. Dalam kondisi ekonomi riil yang sedang mati suri, murah atau mahal nya biaya pinjaman modal tidak lagi menjadi pertimbangan utama bagi keputusan investasi.

b) Pengaruh Nilai Tukar (*Kurs Rupiah/Dolar AS*) terhadap Nilai Indeks JII

Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai indeks Jakarta Islamic Index (JII) selama periode krisis 2020-2024. Pelemahan Rupiah yang cukup parah gagal memicu evaluasi rasional dari pelaku pasar. Investor tidak lagi memilah mana perusahaan syariah yang aman dari utang Dolar dan mana yang tidak. Hal ini menyimpulkan bahwa di tengah krisis, indikator nilai tukar tidak lagi berdaya di hadapan rasa takut investor dan kehilangan fungsinya sebagai instrumen valuasi.

c) Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Nilai Indeks JII

Tingkat kelancaran keuangan perusahaan yang dilihat dari *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai indeks Jakarta Islamic Index (JII) pada masa krisis 2020-2024. Tingginya uang kas yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di JII tidak dipandang oleh pasar sebagai sebuah kekuatan operasional, melainkan murni sebagai bentuk penimbunan kas secara pasif (*cash hoarding*) akibat ketidakmampuan manajemen untuk melakukan ekspansi bisnis di tengah ketidakpastian.

d) Pengaruh Profitabilitas (*Return on Equity*) terhadap Nilai Indeks JII

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai indeks Jakarta Islamic

Index (JII) selama periode krisis 2020-2024. Rekam jejak perusahaan dalam mencetak laba bersih di masa lalu ternyata tidak mampu menyelamatkan nilai indeks dari kejatuhan. Pelaku pasar menyadari bahwa sehebat apa pun data kesehatan keuangan masa lalu, dokumen tersebut menjadi usang karena tidak bisa menjamin keselamatan perusahaan di masa depan jika resesi global terjadi berkepanjangan.

Sebagai sintesis dari keempat temuan di atas, simpulan dari penelitian ini adalah terbuktnya fenomena kegagalan teori EMH di Jakarta Islamic Index. Ketidaksignifikanan seluruh variabel ekonomi (makro dan mikro) tersebut membuktikan bahwa pasar sedang tidak digerakkan oleh informasi dan data kinerja, melainkan murni dikendalikan oleh sentimen kepanikan massal. Aturan syariah yang ketat serta pembatasan utang yang membatasi perusahaan di JII ternyata tidak mampu membuat mereka kebal dari histeria pasar konvensional, menandakan pergeseran total dari pasar yang rasional menjadi pasar yang didikte oleh ketakutan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah menggunakan metodologi yang ketat melalui model System GMM. Namun, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diakui agar kesimpulan penelitian tidak digeneralisasi secara berlebihan. Keterbatasan tersebut meliputi:

a) Rentang Waktu Pengamatan pada Kondisi Krisis Ekstrem

Penelitian ini secara eksklusif menggunakan periode 2020-2024 yang diwarnai oleh krisis berlapis, yakni pandemi COVID-19 dan eskalasi geopolitik. Oleh karena itu, temuan mengenai fenomena kegagalan teori EMH hanya berlaku pada kondisi pasar yang penuh ketidakpastian ekstrem. Pada kondisi ekonomi yang normal dan stabil, variabel fundamental mungkin kembali berperan sebagai penentu arah pergerakan nilai indeks JII.

b) Pengukuran Sentimen Pasar Secara Deduktif (Tidak Langsung)

Kepanikan pasar dan perilaku ikut-ikutan dalam penelitian ini disimpulkan secara tidak langsung, yakni melalui bukti bahwa seluruh variabel rasional terbukti tidak signifikan. Penelitian ini belum memasukkan indikator pengukur sentimen secara langsung (seperti Indeks Volatilitas atau analisis sentimen media) karena adanya keterbatasan akses data sekunder yang komprehensif untuk pasar saham syariah di Indonesia.

c) Sampel Terbatas pada Saham Syariah Unggulan

Obyek penelitian ini hanya menggunakan konstituen Jakarta Islamic Index (JII) yang berisi saham-saham berkapitalisasi besar dengan fundamental yang sangat sehat dan batasan utang yang ketat. Fenomena kepanikan pasar ini mungkin akan menunjukkan pola

atau hasil yang berbeda apabila diujikan pada kelompok saham berkapitalisasi kecil-menengah atau pada indeks konvensional yang tidak memiliki batasan utang valuta asing.

Meskipun memiliki keterbatasan tersebut, penelitian ini tetap memberikan kontribusi orisinal dalam mengisi celah penelitian. Penelitian ini memberikan jawaban bahwa inkonsistensi hasil studi terdahulu terjadi karena perbedaan konteks ekonomi, di mana analisis fundamental pada Jakarta Islamic Index terbukti kehilangan relevansinya secara sistematis saat dihadapkan pada guncangan krisis multidimensi.

5.3. Saran

Berpijak pada kesimpulan utama mengenai runtuhnya logika fundamental dan berlakunya fenomena kegagalan teori EMH di Jakarta Islamic Index pada masa krisis, penelitian ini merumuskan beberapa rekomendasi strategis. Saran-saran ini ditujukan sebagai bahan pertimbangan praktis maupun akademis bagi berbagai pihak yang bersinggungan langsung dengan ekosistem pasar modal di Indonesia. Adapun saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

a. Saran Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan (Peneliti Selanjutnya)

Bagi kalangan akademisi dan peneliti yang berminat untuk mengkaji dinamika pasar modal di masa depan, disarankan untuk mulai memperluas cakrawala penelitian dengan melepaskan diri dari ketergantungan absolut pada variabel-variabel rasional klasik. Penelitian ini telah membuktikan batas akhir dari kemampuan analisis fundamental keuangan konvensional di masa krisis. Oleh karena itu, riset-riset selanjutnya sangat dianjurkan untuk mulai beralih menggunakan lensa perilaku keuangan.

Peneliti di masa depan disarankan untuk menginkorporasikan variabel-variabel pengukur sentimen secara langsung ke dalam model persamaan statistik mereka. Penggunaan proksi sentimen yang lebih mutakhir, seperti Indeks Ketakutan dan Kecerakahan (*Fear and Greed Index*), Indeks Volatilitas, atau pengukuran sentimen dari analisis teks data besar (*big data text mining*) di media sosial, akan sangat membantu dalam memodelkan psikologi pasar. Selain itu, perluasan sampel yang membandingkan indeks syariah unggulan dengan indeks konvensional yang berisiko tinggi akan sangat berguna untuk memetakan apakah anomali kepanikan ini memiliki tingkat keparahan yang berbeda di berbagai lapisan pasar modal.

b. Saran Bagi Otoritas Pembuat Kebijakan (Regulator)

Bagi pihak regulator pasar modal, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil penelitian ini memberikan masukan penting mengenai perlunya evaluasi terhadap mekanisme jaring pengaman psikologis di lantai bursa.

Terbuktnya kepanikan massal yang meniadakan faktor fundamental menunjukkan bahwa pasar membutuhkan instrumen intervensi penenang (*circuit breaker* atau penghentian perdagangan otomatis) yang mungkin perlu didesain lebih responsif dan berjenjang ketika terjadi guncangan di luar batas kewajaran normal. Regulator tidak bisa hanya sekadar mengandalkan himbauan literasi agar investor bersikap rasional, karena bukti empiris dalam skripsi ini menunjukkan bahwa rasionalitas tersebut lumpuh saat krisis terjadi.

Selain itu, bagi otoritas moneter seperti Bank Indonesia, temuan ini memberikan perspektif bahwa instrumen suku bunga (*BI Rate*) memiliki batasan efektivitas yang nyata. Dalam krisis yang bersumber dari kelumpuhan sektor riil atau ketakutan geopolitik, stimulus moneter tidak akan mampu menggerakkan roda investasi di pasar saham. Oleh karena itu, bauran kebijakan dalam menangani krisis tidak boleh hanya bertumpu pada pelonggaran atau pengetatan moneter secara matematis, melainkan harus diiringi dengan kebijakan komunikasi publik yang masif untuk memulihkan kepercayaan dan rasa aman masyarakat secara psikologis terlebih dahulu.

c. Saran Bagi Pelaku Pasar

Bagi para pelaku investasi di bursa saham, khususnya barisan investor ritel yang sering kali menjadi pihak paling rentan terombang-ambing dalam gejolak volatilitas, disarankan untuk bersikap lebih mawas diri dan adaptif saat menghadapi situasi krisis makro berskala global. Terbuktnya fenomena kegagalan teori EMH dalam penelitian ini memberikan pelajaran berharga bahwa ketika pasar sedang dikuasai oleh kepanikan sistemik, rasio fundamental di dalam laporan keuangan tidak lagi bisa dijadikan perisai pelindung tunggal.

Oleh karena itu, pada fase awal sebuah krisis besar, investor disarankan untuk tidak memaksakan diri bertindak agresif dengan mencoba membeli saham yang harganya sedang jatuh tajam (*catching a falling knife*) hanya karena valuasinya terlihat "sangat murah" di atas kertas. Dalam kondisi ketidakpastian ekstrem, langkah mitigasi risiko yang paling bijaksana adalah memprioritaskan likuiditas atau mengamankan aset tunai, serta menahan diri dari perilaku ikut-ikutan (*herd behavior*). Memahami bahwa mekanisme pasar bisa menjadi sangat irasional di masa krisis akan membantu investor menghindari keputusan jual-beli yang murni didorong oleh emosi dan kepanikan sesaat.