

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari faktor makroekonomi yang terdiri dari Suku Bunga (*Interest rate*), Nilai Tukar (*Exchange rate*) yang diukur melalui nilai tengah kurs Rupiah terhadap Dolar AS, Pertumbuhan Ekonomi (*GDP Growth*) yang diukur melalui laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Inflasi (*Inflation*) yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK), dan kondisi pandemi COVID-19 terhadap *Return* Saham pada bank yang tergolong dalam KBMI 3 dan KBMI 4 di Indonesia selama periode tahun 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis data menggunakan pendekatan uji satu arah (*one-tailed test*), hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut

1. Suku bunga (*interest rate*) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham bank KBMI 3 dan KBMI 4. Pengujian statistik satu arah menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0091** (0,0182:2), yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini juga menemukan bahwa Suku Bunga merupakan variabel yang paling dominan memengaruhi volatilitas *return* saham dibandingkan variabel lainnya. Hal ini terjadi akibat fenomena *flight to quality*, di mana kenaikan suku bunga mendorong investor memindahkan aset dari pasar saham ke instrumen pasar uang yang lebih rendah risiko. Selain itu, kenaikan suku bunga meningkatkan biaya dana (*cost of funds*), yang berpotensi menggerus margin laba perbankan.
2. Nilai tukar (*exchange rate*) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham bank KBMI 3 dan KBMI 4. Pengujian statistik satu arah menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0129** (0,0258:2), yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Hal ini dikarenakan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dianggap sebagai sinyal ketidakstabilan ekonomi makro yang menurunkan kepercayaan investor. Pelemahan kurs juga

meningkatkan beban kewajiban bagi bank atau debitur yang memiliki eksposur utang valuta asing, sehingga meningkatkan risiko kredit (*default risk*) yang direspon negatif oleh pasar.

3. Pertumbuhan ekonomi (*GDP growth*) berpengaruh signifikan secara statistik namun dengan arah negatif terhadap *return* saham bank KBMI 3 dan KBMI 4. Pengujian statistik satu arah menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0409** (0,0818:2), yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Temuan arah negatif ini (anomali) disebabkan oleh adanya efek tunda (*time lag*) antara pemulihan angka makroekonomi (GDP) dengan perbaikan profitabilitas bank yang sesungguhnya pasca-krisis. Investor pada periode ini cenderung lebih berhati-hati dan lebih fokus pada indikator mikro perbankan, seperti kualitas aset restrukturisasi, dibandingkan sekadar merespons data pertumbuhan ekonomi agregat yang bersifat historis.
4. Inflasi (*inflation*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham bank KBMI 3 dan KBMI 4. Pengujian statistik satu arah menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0066** (0,0133:2), yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Hal ini dikarenakan karakteristik bisnis perbankan sebagai lembaga intermediasi yang memiliki kemampuan untuk melakukan penyesuaian suku bunga (*repricing*). Dalam kondisi inflasi yang terkendali, bank dapat menaikkan suku bunga kredit lebih cepat dibandingkan biaya dana simpanan, sehingga pendapatan bunga bersih (*Net Interest Income*) dapat terjaga atau bahkan meningkat, yang direspon positif oleh harga saham.
5. Variabel *dummy* COVID-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham bank KBMI 3 dan KBMI 4. Pengujian statistik satu arah menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,2155** (0,4310:2), yang nilainya masih lebih besar dari 0,05. Hal ini dikarenakan dampak pandemi kemungkinan besar sudah terabsorpsi (*priced-in*) oleh pasar melalui variabel makroekonomi riil lainnya seperti kontraksi GDP dan volatilitas nilai tukar yang juga dimasukkan dalam model. Selain itu, pasar saham Indonesia mengalami pola pemulihan cepat (*V-shaped recovery*), sehingga

perbedaan rata-rata *return* antara masa krisis dan masa pemulihan menjadi tidak signifikan secara statistik dalam jangka panjang.

Dengan demikian, terdapat temuan bahwa beberapa hipotesis, khususnya terkait pertumbuhan ekonomi (GDP) dan pandemi COVID-19, tidak terbukti sesuai dengan dugaan awal. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal cenderung bertindak mendahului (*forward-looking*) data riil ekonomi. Sentimen investor pada periode volatilitas tinggi tidak selalu bergantung pada data makroekonomi agregat semata, melainkan pada ketahanan fundamental bank itu sendiri. Investor lebih menghargai kemampuan bank KBMI 3 dan 4 dalam melakukan efisiensi operasional dan menjaga kualitas aset di tengah tekanan, sehingga pergerakan harga saham tidak selalu sejalan dengan fluktuasi GDP kuartalan. Selanjutnya, fenomena *market efficiency* menyebabkan informasi mengenai krisis (seperti pandemi) dengan cepat diserap ke dalam harga saham, sehingga variabel *dummy* pandemi menjadi tidak relevan secara statistik setelah dikontrol oleh variabel makroekonomi utama lainnya.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, yaitu sebagai berikut.

1. Variabel dependen dalam penelitian ini hanya diprosksikan menggunakan *Return Saham* yang dihitung berdasarkan *capital gain/loss* dari harga penutupan (*closing price*) kuartalan. Pengukuran ini belum mencakup komponen *dividend yield* yang merupakan bagian dari total pengembalian investasi, serta tidak menggunakan indikator kinerja pasar modal lain yang lebih komprehensif seperti *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* (TVA), atau volatilitas harga saham intrahari yang mungkin dapat menangkap respons pasar secara lebih sensitif.
2. Fokus penelitian ini terbatas pada faktor makroekonomi eksternal (Suku Bunga, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Pandemi COVID-

- 19). Hal ini tercermin dari nilai Koefisien Determinasi (R^2) yang relatif rendah, yakni sebesar 17,49%. Angka ini mengindikasikan bahwa sebesar 82,51% variasi *return* saham masih dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model ini. Faktor fundamental internal bank (seperti *Return on Asset*, *Loan to Deposit Ratio*, atau *Non-Performing Loan*) yang mencerminkan kesehatan finansial spesifik perusahaan tidak dimasukkan dalam model regresi, padahal faktor tersebut memiliki peran signifikan dalam pembentukan harga saham.
3. Objek penelitian ini hanya mencakup perusahaan perbankan yang masuk dalam kategori KBMI 3 dan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan total sampel sebanyak 11 perusahaan. Pembatasan sampel ini menyebabkan hasil penelitian mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk mewakili kondisi seluruh sektor perbankan nasional, khususnya bank-bank kategori KBMI 1 dan KBMI 2 yang memiliki karakteristik permodalan dan risiko berbeda. Selain itu, periode pengamatan yang relatif singkat (2020–2024) dan bertepatan dengan masa volatilitas tinggi akibat pandemi mungkin mengandung bias *time-specific* yang berbeda jika diterapkan pada kondisi ekonomi normal jangka panjang.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis penelitian mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi *return* saham pada bank KBMI 3 dan KBMI 4 di Indonesia, peneliti mengajukan beberapa saran yang diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dan teoritis kepada beberapa pihak terkait.

1. Bagi Manajemen Perbankan

Implikasi dari hasil penelitian ini menuntut kewaspadaan manajemen terhadap volatilitas makroekonomi, khususnya suku bunga yang teridentifikasi sebagai variabel paling dominan dalam memengaruhi penurunan return saham, serta nilai tukar. Manajemen disarankan untuk

menerapkan strategi pengelolaan aset dan liabilitas (ALMA) yang lebih defensif saat menghadapi tren kenaikan suku bunga, yaitu dengan lebih agresif meningkatkan komposisi dana murah (*Current Account Saving Account* - CASA) dibandingkan dana mahal (Deposito) untuk menjaga biaya dana (*Cost of Funds*) tetap efisien dan melindungi marjin bunga bersih (*Net Interest Margin*). Selain itu, mengingat depresiasi nilai tukar berdampak negatif signifikan, manajemen didorong untuk memperkuat manajemen risiko pasar melalui kebijakan lindung nilai (*hedging*) yang disiplin dan pemantauan Posisi Devisa Neto (PDN) secara ketat guna memitigasi kerugian selisih kurs. Di sisi lain, manajemen dapat memanfaatkan momentum inflasi yang terbukti berpengaruh positif dengan melakukan ekspansi kredit yang *prudent* pada sektor riil yang tangguh inflasi untuk mengoptimalkan pendapatan bunga. Terkait variabel pertumbuhan ekonomi (GDP) yang menunjukkan anomali pengaruh negatif, manajemen sebaiknya tidak menjadikan indikator pertumbuhan makro agregat sebagai satu-satunya sandaran kinerja, melainkan harus fokus pada penguatan fundamental internal seperti efisiensi biaya (BOPO) dan akselerasi digitalisasi layanan agar bank memiliki ketahanan (*resilience*) yang diapresiasi investor tanpa bergantung sepenuhnya pada siklus ekonomi makro.

2. Bagi Investor

Bagi para investor yang menanamkan modalnya di sektor perbankan KBMI 3 dan KBMI 4, disarankan untuk menggunakan indikator kebijakan suku bunga acuan sebagai indikator utama (*leading indicator*) dengan bobot risiko terbesar, serta pergerakan nilai tukar Rupiah dalam menilai *timing* investasi. Kondisi suku bunga yang rendah dan nilai tukar yang stabil terbukti secara empiris memberikan sentimen positif paling kuat terhadap *return* saham bank. Investor juga sebaiknya memanfaatkan momentum inflasi yang terkendali sebagai peluang masuk, karena temuan penelitian membuktikan bahwa inflasi justru berdampak positif terhadap profitabilitas

dan kinerja saham sektor ini. Selain itu, investor disarankan untuk melakukan analisis yang lebih komprehensif dan tidak hanya terpaku pada rilis data pertumbuhan ekonomi (GDP) semata karena pasar cenderung bersifat *forward-looking*, mengingat variabel tersebut ditemukan memiliki efek tunda (*time lag*) dan pengaruh negatif pada periode penelitian ini. Kombinasi analisis makroekonomi dengan analisis fundamental mikro bank (seperti rasio NPL dan BOPO) sangat disarankan untuk meminimalkan risiko dan menghindari bias keputusan investasi akibat anomali data makroekonomi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang berminat mengkaji topik serupa, disarankan untuk memperluas cakupan analisis guna mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini. Mengingat nilai koefisien determinasi (R^2) yang relatif rendah (17,49%), peneliti selanjutnya direkomendasikan untuk menambahkan variabel internal perbankan (faktor mikro) seperti Profitabilitas (*Return on Assets*), Risiko Kredit (*Non-Performing Loan*), Likuiditas (LDR), atau Efisiensi Operasional (BOPO) serta indikator pasar modal lainnya seperti *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai variabel independen tambahan untuk meningkatkan kemampuan prediksi model. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penggunaan data dengan frekuensi yang lebih tinggi, seperti data bulanan atau mingguan, untuk menangkap volatilitas harga saham yang lebih detail dibandingkan data kuartalan yang digunakan dalam penelitian ini. Perluasan objek penelitian juga dapat dilakukan dengan membandingkan bank konvensional dengan bank digital, atau menggunakan metode analisis dinamis seperti *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menjelaskan lebih dalam mengenai anomali pengaruh negatif GDP yang ditemukan. Terakhir, memperpanjang periode pengamatan hingga mencakup fase pemulihan ekonomi penuh juga sangat disarankan untuk memvalidasi konsistensi hasil penelitian dalam jangka panjang.