

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi China, serta risiko geopolitik global terhadap *spillover return* saham sektoral Indonesia pada periode Januari 2021 hingga Januari 2026. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tiga sumber ketidakpastian yang diuji, EPU AS dan EPU China keduanya terbukti berpengaruh signifikan dengan besaran koefisien yang identik, sementara GPR tidak menunjukkan pengaruh yang konsisten dalam kerangka analisis *full-sample*. Temuan ini mengindikasikan bahwa relevansi suatu sumber ketidakpastian global terhadap dinamika konektivitas pasar saham Indonesia sangat ditentukan oleh kedekatan dan langsung tidaknya saluran transmisi yang menghubungkan sumber ketidakpastian tersebut dengan struktur ekonomi domestik.

Ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *spillover return* saham Indonesia sehingga H1 diterima. Temuan ini mencerminkan bahwa kebijakan ekonomi AS, khususnya kebijakan tarif pada periode Trump Tariff War mampu memengaruhi ekspektasi pelaku pasar secara serentak di berbagai sektor melalui jalur pasar keuangan global dan saluran perdagangan. Hal ini mendorong peningkatan intensitas keterkaitan antar sektor. Ketidakpastian kebijakan ekonomi China terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap TSI sehingga H2 diterima, mencerminkan hubungan struktural yang erat antara perekonomian China dan pasar modal Indonesia melalui saluran perdagangan komoditas yang langsung dan persisten. Kedua variabel ini berkontribusi setara terhadap peningkatan intensitas *spillover return* saham sektoral Indonesia. Sementara itu, risiko geopolitik global tidak berpengaruh signifikan terhadap TSI sehingga H3 ditolak. Hal ini disebabkan oleh lonjakan GPR yang berlangsung singkat sehingga dampaknya terdilusi dalam analisis *full-sample*.

Di luar pengujian hipotesis, penelitian ini juga menghasilkan temuan tambahan mengenai struktur *spillover return* antar sektor. Tingkat konektivitas antar sektor meningkat secara substansial pada periode ketidakpastian tinggi, khususnya pada masa *Trump Tariff War*. Dalam jaringan transmisi risiko ini, sektor Bahan Dasar dan Keuangan berperan sebagai pengirim guncangan bersih yang paling dominan, sementara sektor Teknologi dan Kesehatan menjadi penerima guncangan terbesar. Seluruh temuan ini terkonfirmasi *robust* pada berbagai kombinasi spesifikasi yang diuji, sehingga memperkuat validitas dan konsistensi hasil penelitian secara keseluruhan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan temuan penelitian, berikut disampaikan saran yang ditujukan kepada pihak ketiga yang relevan, disertai keterbatasan penelitian sebagai pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

5.2.1 Investor dan Manajer Investasi

Tingkat konektivitas antar sektor yang cukup tinggi mengindikasikan bahwa diversifikasi murni antar sektor belum cukup efektif dalam mengurangi risiko portofolio, sehingga perlu dilengkapi dengan strategi lindung nilai tambahan. EPU AS dan EPU China disarankan dijadikan sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan alokasi aset, mengingat ketidakpastian kebijakan ekonomi kedua negara tersebut terbukti menjadi sinyal paling konsisten bagi dinamika *spillover* di pasar saham Indonesia. Sektor Bahan Baku dan Keuangan perlu dipantau sebagai indikator awal tekanan sistemik, sementara sektor Teknologi dan Kesehatan memerlukan proteksi portofolio yang lebih ketat saat EPU China meningkat.

5.2.2 Regulator (OJK dan Bank Indonesia)

OJK dan Bank Indonesia disarankan mengintegrasikan pemantauan EPU AS dan China secara bersamaan sebagai komponen sistem peringatan dini stabilitas pasar modal, mengingat ketidakpastian kebijakan ekonomi kedua negara ini terbukti mampu meningkatkan konektivitas antar sektor secara sistemik dengan intensitas yang setara. Pengawasan makro prudensial yang lebih ketat pada sektor Keuangan juga diperlukan, mengingat posisinya sebagai pengirim guncangan bersih yang dominan dengan jangkauan transmisi terluas. Selain itu, protokol respons kebijakan yang antisipatif terhadap eskalasi ketegangan perdagangan global perlu dirancang sebelum konektivitas pasar mencapai tingkat kritis.

5.2.3 Keterbatasan dan Agenda Penelitian selanjutnya

1. Penggunaan data EPU China berfrekuensi harian secara langsung (tanpa interpolasi) berpotensi mengungkap dinamika transmisi yang lebih terperinci dan memperkuat temuan penelitian ini.
2. Analisis dapat diperluas ke *spillover* volatilitas untuk melengkapi temuan *spillover return* dalam penelitian ini, mengingat kedua dimensi tersebut menangkap aspek transmisi risiko yang berbeda dan saling melengkapi.
3. Pemisahan indeks GPR kawasan Asia Pasifik dari indeks global akan menghasilkan estimasi dampak yang lebih spesifik dan kontekstual terhadap pasar Indonesia, mengingat tidak semua guncangan geopolitik global memiliki relevansi yang sama terhadap struktur perdagangan dan investasi domestik.
4. Penambahan variabel makro prudensial domestik seperti tingkat suku bunga dan pertumbuhan ekonomi, indeks kepercayaan konsumen, serta variabel ketidakpastian global seperti *return* emas, indeks VIX, indeks S&P, dan harga komoditas global dapat menghasilkan model yang lebih komprehensif dalam menjelaskan dinamika *spillover return* antar sektor.

5. Memperpanjang periode pengamatan akan memperkuat generalisasi temuan dengan mencakup episode ketidakpastian yang lebih beragam dan kompleks, sehingga pola transmisi risiko yang teridentifikasi dapat diverifikasi pada berbagai rezim pasar yang berbeda.

5.3 Implikasi Penelitian

Temuan penelitian mengenai dinamika *spillover* dan pengaruh ketidakpastian global terhadap dinamika *spillover* saham di Indonesia, memberikan implikasi penting yang dapat ditinjau dari dua perspektif.

5.3.1 Implikasi teoritis

1. Hasil penelitian mengonfirmasi bahwa panjang saluran transmisi menentukan kekuatan pengaruh ketidakpastian kebijakan, sejalan dengan prediksi teori opsi riil bahwa kedekatan struktural antara sumber ketidakpastian dari berbagai sumber dapat mendorong penundaan investasi di berbagai sektor yang terhubung.
2. Non-signifikansi statistik GPR dalam kerangka *full-sample* memberikan bukti empiris bahwa sifat *spike-and-fade* risiko geopolitik sebagai *second-moment shock* (Bloom, 2009) menyebabkan mekanisme *flight to quality* (perpindahan investor dari aset berisiko ke aset aman) lebih berdampak pada harga aset individual dibandingkan pada struktur konektivitas antar sektor secara agregat, sebuah nuansa yang selama ini kurang terdokumentasi dalam literatur *spillover* sektoral di pasar berkembang.
3. Penelitian ini membuktikan pentingnya memisahkan EPU AS dan EPU China sebagai dua variabel independen yang berbeda dibandingkan penggunaan indeks EPU global, khususnya untuk pasar berkembang dengan ketergantungan dagang yang tinggi terhadap keduanya.

5.3.2 Implikasi Praktis

1. Bagi investor institusional, identifikasi sektor pengirim dan penerima guncangan memberikan panduan konkret dalam menyusun strategi alokasi taktis. Pergerakan sektor Keuangan (khususnya industri perbankan skala besar, seperti BBRI, BMRI, BBNI, BBKA) dan Bahan Dasar (seperti industri pengolahan logam, mineral, serta produsen bahan kimia) dapat digunakan sebagai sinyal awal sebelum penularan guncangan menyebar lebih luas ke sektor lain, sehingga investor dapat melakukan *repositioning* portofolio secara lebih antisipatif. Selain itu, temuan bahwa EPU China lebih relevan dibandingkan GPR global mengisyaratkan bahwa pemantauan kebijakan ekonomi China seharusnya menjadi prioritas dalam kerangka manajemen risiko portofolio berbasis Indonesia.
2. Bagi regulator, temuan mengenai EPU China sebagai determinan signifikan memberikan dasar yang kuat untuk memprioritaskan pemantauan kebijakan dan kondisi ekonomi China dalam kerangka pengawasan makro prudensial. Mengingat jalur transmisinya yang langsung melalui harga komoditas dan ekspektasi *return* sektoral, kebijakan mitigasi risiko sebaiknya dirancang untuk merespons perubahan kondisi ekonomi China secara lebih proaktif, tidak hanya reaktif terhadap gejolak yang sudah terjadi.
3. Bagi emiten dan perusahaan publik, pemahaman mengenai posisi sektoral dalam jaringan transmisi risiko dapat membantu penentuan waktu yang tepat untuk keputusan strategis seperti penerbitan efek maupun ekspansi investasi di tengah ketidakpastian global. Sektor yang teridentifikasi sebagai *net receiver* seperti Teknologi (seperti perusahaan penyedia platform digital dan *e-commerce*) dan Kesehatan (khususnya industri manufaktur farmasi dan penyedia layanan rumah sakit) perlu mengantisipasi tekanan eksternal yang lebih besar saat ketidakpastian EPU China meningkat, sementara sektor *net transmitter* seperti Keuangan dan Bahan Dasar perlu lebih cermat dalam mengelola eksposur risiko sistematiknya mengingat posisi mereka sebagai pemasok modal dan bahan baku utama bagi sektor-sektor lainnya.