

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Volatility Index (VIX), Global Economic Policy Uncertainty (GEPU), Geopolitical Risk (GPR), dan Net Foreign Flow (NFF) terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Januari 2020 sampai Desember 2025. Penelitian menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) karena variabel penelitian memiliki tingkat integrasi yang berbeda, yaitu $I(0)$ dan $I(1)$. Berdasarkan hasil pengujian stasioneritas, pemilihan lag optimal, Bounds Test, Error Correction Model (ECM), estimasi hubungan jangka panjang dan jangka pendek, serta uji diagnostik, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut.

Pertama, Volatility Index (VIX) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah hubungan positif, perubahan tingkat ketidakpastian pasar keuangan global yang tercermin melalui VIX belum mampu menjelaskan perubahan volatilitas IHSG secara signifikan selama periode penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar saham Indonesia tidak secara langsung dipengaruhi oleh perubahan sentimen pasar global yang bersumber dari pasar saham Amerika Serikat.

Kedua, Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas IHSG dalam jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa meningkatnya ketidakpastian kebijakan ekonomi global akan meningkatkan volatilitas pasar saham Indonesia. Dibandingkan indikator ketidakpastian global lainnya, GEPU merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap volatilitas IHSG, sehingga menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan perubahan kebijakan ekonomi global dibandingkan perubahan sentimen pasar maupun risiko geopolitik.

Ketiga, Geopolitical Risk (GPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG dalam jangka panjang. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah hubungan positif, peningkatan risiko geopolitik global belum mampu menjelaskan perubahan volatilitas IHSG secara konsisten selama periode penelitian. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan konsekuensi ekonomi yang ditimbulkan oleh suatu konflik dibandingkan konflik geopolitik itu sendiri.

Keempat, Net Foreign Flow (NFF) memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap volatilitas IHSG pada tingkat signifikansi 5 persen. Namun demikian, nilai probabilitas yang mendekati 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh NFF bersifat marginal atau signifikan pada tingkat signifikansi 10 persen. Hasil ini mengindikasikan bahwa arus modal asing masih memiliki peran terhadap dinamika pasar saham Indonesia, tetapi bukan lagi menjadi faktor utama yang menentukan volatilitas IHSG selama periode penelitian.

Kelima, pada hubungan jangka pendek hanya perubahan Volatility Index (VIX) dan Dummy COVID-19 yang muncul dalam model ARDL terbaik. Hasil estimasi menunjukkan bahwa perubahan VIX tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG, sedangkan Dummy COVID-19 berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 merupakan peristiwa luar biasa (*extraordinary event*) yang secara langsung meningkatkan volatilitas pasar saham Indonesia dalam jangka pendek akibat meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan perubahan perilaku investor.

Keenam, hasil Error Correction Model (ECM) menunjukkan bahwa nilai Error Correction Term (ECT) sebesar -1,00997 dan signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berlangsung sangat cepat, di mana sekitar 100,99% ketidakseimbangan pada periode sebelumnya akan dikoreksi dalam satu periode pengamatan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh berbagai guncangan eksternal terhadap volatilitas

IHSG bersifat sementara dan pasar modal Indonesia memiliki kemampuan untuk kembali menuju keseimbangan jangka panjang.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global merupakan faktor eksternal yang paling berpengaruh terhadap volatilitas IHSG selama periode penelitian. Sebaliknya, perubahan sentimen pasar global yang diproksikan dengan VIX, risiko geopolitik global, dan arus modal asing belum mampu menjelaskan perubahan volatilitas IHSG secara signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar saham Indonesia lebih dipengaruhi oleh perubahan kebijakan ekonomi global yang berdampak langsung terhadap aktivitas ekonomi dibandingkan perubahan sentimen pasar keuangan global semata.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan implikasi teoretis dengan memperkaya literatur mengenai pengaruh ketidakpastian global dan arus modal asing terhadap volatilitas pasar saham di negara berkembang, khususnya Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua indikator ketidakpastian global memiliki pengaruh yang sama terhadap volatilitas IHSG. Dari empat variabel utama yang dianalisis, hanya Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih responsif terhadap ketidakpastian yang berasal dari perubahan kebijakan ekonomi global dibandingkan perubahan sentimen pasar keuangan maupun risiko geopolitik. Dengan demikian, penelitian ini mendukung Financial Spillover Theory, yaitu bahwa guncangan eksternal dapat ditransmisikan ke pasar domestik, tetapi intensitas transmisi bergantung pada karakteristik sumber guncangan.

Selain itu, hasil penelitian juga memberikan dukungan terhadap Behavioral Finance Theory. Pengaruh positif dan signifikan Dummy COVID-19 dalam jangka pendek menunjukkan bahwa investor cenderung memberikan respons yang berlebihan (*overreaction*) terhadap peristiwa yang mengandung ketidakpastian tinggi. Namun,

hasil Error Correction Model (ECM) yang menunjukkan koefisien ECT bernilai negatif dan signifikan mengindikasikan bahwa perilaku tersebut hanya bersifat sementara karena pasar mampu kembali menuju keseimbangan jangka panjang setelah informasi baru diserap oleh pelaku pasar.

Dari sisi praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi investor bahwa perkembangan Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) perlu dijadikan salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Perubahan kebijakan moneter, kebijakan perdagangan internasional, maupun kebijakan fiskal negara-negara besar terbukti memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap volatilitas IHSG dibandingkan perubahan indeks ketakutan pasar global (VIX) maupun risiko geopolitik. Oleh karena itu, investor disarankan tidak hanya memperhatikan pergerakan harga saham, tetapi juga memantau perkembangan kebijakan ekonomi global sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko investasi.

Bagi pemerintah, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya menjaga stabilitas pasar keuangan domestik melalui kebijakan yang mampu meningkatkan kepercayaan investor. Meskipun pengaruh Net Foreign Flow terhadap volatilitas IHSG tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%, arus modal asing tetap perlu dipantau karena masih menunjukkan pengaruh marginal terhadap dinamika pasar. Selain itu, meningkatnya jumlah investor domestik selama beberapa tahun terakhir menjadi salah satu indikator positif yang berpotensi memperkuat ketahanan pasar modal Indonesia terhadap berbagai guncangan eksternal. Oleh karena itu, sangat penting bagi pemerintah dan regulator untuk mempertahankan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar saham Indonesia.

Secara metodologis, penelitian ini juga menunjukkan bahwa Autoregressive Distributed Lag (ARDL) merupakan pendekatan yang sesuai untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang pada data yang memiliki tingkat integrasi

berbeda, yaitu kombinasi $I(0)$ dan $I(1)$. Dengan demikian, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang menggunakan karakteristik data serupa.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah disusun sesuai dengan prosedur analisis yang berlaku, namun masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Periode penelitian hanya mencakup Januari 2020 hingga Desember 2025 dengan jumlah observasi sebanyak 72 data bulanan, sehingga belum mampu menggambarkan dinamika volatilitas IHSG dalam periode yang lebih panjang.
2. Penelitian hanya menggunakan empat variabel utama, yaitu VIX, GEPU, GPR, dan Net Foreign Flow, serta BI Rate dan Dummy COVID-19 sebagai variabel kontrol. Oleh karena itu, masih terdapat kemungkinan bahwa volatilitas IHSG dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model, seperti nilai tukar, inflasi, harga komoditas global, maupun kondisi fundamental perusahaan.
3. Penelitian ini menemukan bahwa Net Foreign Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG dalam jangka panjang. Salah satu kemungkinan yang dapat menjelaskan hasil tersebut adalah meningkatnya partisipasi investor domestik yang berpotensi memperdalam pasar modal Indonesia. Namun demikian, mekanisme tersebut tidak diuji secara langsung dalam penelitian ini sehingga hubungan kausal antara peningkatan investor domestik dan melemahnya pengaruh arus modal asing belum dapat dibuktikan secara empiris.
4. Penelitian menggunakan pendekatan ARDL yang berfokus pada hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Pendekatan ini belum mampu

menggambarkan mekanisme transmisi guncangan secara lebih rinci, seperti perbedaan respons pada kondisi pasar bullish dan bearish atau adanya hubungan nonlinier antarvariabel.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga mampu menangkap dinamika pasar modal Indonesia pada berbagai fase siklus ekonomi serta memperoleh jumlah observasi yang lebih besar.
2. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang secara teoritis berpotensi memengaruhi volatilitas IHSG, seperti nilai tukar, inflasi, harga minyak dunia, harga emas, indeks ketidakpastian lainnya, maupun indikator makroekonomi domestik sehingga model penelitian menjadi lebih komprehensif.
3. Penelitian selanjutnya juga disarankan menguji secara langsung mekanisme market deepening atau peran investor domestik sebagai variabel mediasi maupun moderasi untuk mengetahui apakah meningkatnya partisipasi investor domestik benar-benar mampu mengurangi sensitivitas pasar saham Indonesia terhadap perubahan arus modal asing.
4. Selain menggunakan pendekatan ARDL, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan penggunaan metode lain seperti TVP-VAR, Quantile Regression, Markov Switching, atau GARCH-MIDAS untuk menganalisis transmisi guncangan global pada kondisi pasar yang berbeda sehingga diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika volatilitas IHSG.

5. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) perlu menjadi salah satu indikator utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor tidak disarankan hanya berfokus pada perubahan sentimen pasar global atau arus modal asing, tetapi juga perlu memperhatikan arah kebijakan ekonomi global yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG.
6. Bagi pemerintah, Bank Indonesia, OJK, dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas pasar modal, khususnya melalui penguatan basis investor domestik, peningkatan literasi keuangan, serta upaya menjaga kepercayaan investor ketika terjadi peningkatan ketidakpastian ekonomi global.

