

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Suku Bunga (X1), Tobin's Q (X2), dan Cash Flow (X3) terhadap Investasi (Y) pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025 dengan menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Berdasarkan hasil estimasi VECM yang telah dilakukan, diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Suku Bunga (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan suku bunga acuan selama periode penelitian bukan merupakan faktor utama yang menentukan keputusan investasi perusahaan. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar cenderung memiliki ketersediaan dana internal dan akses sumber pembiayaan non-bank yang luas, sehingga fluktuasi biaya pinjaman perbankan tidak berdampak langsung terhadap realisasi belanja modal (*capital expenditure*).
2. Tobin's Q (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam jangka panjang, namun tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Hasil ini mengonfirmasi *Teori Tobin's Q*, di mana apresiasi nilai pasar perusahaan secara berkelanjutan meningkatkan kepercayaan investor dan menjadi pendorong utama bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi modal jangka panjang. Adapun dalam jangka pendek, perubahan nilai pasar saham belum secara instan ditranslasikan menjadi perubahan investasi fisik karena adanya jeda waktu perencanaan (*lagged adjustment*).

3. Cash Flow (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam jangka pendek, namun berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Pengaruh positif jangka pendek mendukung *Pecking Order Theory*, di mana ketersediaan arus kas internal memberikan fleksibilitas likuiditas langsung bagi perusahaan untuk mendanai investasi tanpa beban pembiayaan eksternal. Sebaliknya, pengaruh negatif dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa pada perusahaan skala besar yang telah matur (*mature stage*), akumulasi arus kas jangka panjang lebih banyak dialokasikan untuk distribusi dividen, efisiensi *leverage*, atau penataan struktur modal ketimbang penambahan aset tetap secara terus-menerus.
4. Secara simultan, variabel Suku Bunga, Tobin's Q, Cash Flow, serta lag variabel Investasi itu sendiri berpengaruh sangat signifikan terhadap perubahan investasi perusahaan, ditunjukkan oleh nilai F-statistik sebesar 75,86473 dan nilai R-squared (R^2) sebesar 0,908944 (90,89%). Hal ini membuktikan bahwa kombinasi faktor moneter, apresiasi nilai pasar, dan likuiditas internal mampu menjelaskan dinamika investasi perusahaan secara komprehensif. Selain itu, nilai *Error Correction Term* (CoinTEq1) yang bernilai negatif sebesar -1,357666 dan signifikan ($t\text{-stat} = -18,30760$) membuktikan keberadaan kointegrasi dan kecepatan penyesuaian yang sangat tinggi dari ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis VECM dan pembahasan yang telah dipaparkan, dirumuskan beberapa saran strategis dan praktis yang ditujukan kepada pembuat kebijakan, praktisi korporasi, investor, serta akademisi:

1. Implikasi Praktis dan Strategis Korporasi

- Optimalisasi Struktur Pendanaan dan Likuiditas Jangka Pendek: Mengingat *Cash Flow* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap realisasi investasi dalam jangka pendek, manajemen perusahaan disarankan untuk memperkuat manajemen arus kas operasional (*operating cash flow*) dan modal kerja. Fleksibilitas likuiditas internal sangat krusial agar perusahaan dapat langsung mengeksekusi peluang investasi bernilai positif tanpa bergantung pada prosedur pendanaan eksternal yang memerlukan waktu.
- Capitalizing Value dan Perencanaan Jangka Panjang: Karena Tobin's Q terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap investasi dalam jangka panjang, manajemen disarankan untuk fokus pada strategi pemupukan nilai perusahaan (*firm value creation*). Ekspektasi pasar yang positif harus dimanfaatkan secara optimal untuk merealisasikan rencana ekspansi modal jangka panjang (*long-term capital expenditure*), baik melalui pencarian pendanaan eksternal yang efisien maupun kemitraan strategis.

2. Implikasi Keputusan Strategis Bagi Investor

- Menjadikan Tobin's Q sebagai Indikator Strategis Jangka Panjang: Investor disarankan untuk menggunakan kriteria nilai pasar perusahaan (Tobin's Q) dalam menilai prospek belanja modal dan ekspansi usaha perusahaan skala besar. Nilai Tobin's Q yang tinggi (> 1) secara konsisten membuktikan bahwa pasar mengapresiasi prospek fundamental perusahaan, yang pada gilirannya terbukti menjadi pendorong utama realisasi investasi fisik dalam jangka panjang.
- Memantau Ketahanan *Cash Flow* Operasional untuk Keputusan Jangka Pendek: Mengingat arus kas (*Cash Flow*) berpengaruh positif signifikan terhadap realisasi investasi secara jangka pendek, investor disarankan untuk lebih mencermati stabilitas

arus kas operasi ketimbang sekadar angka laba bersih. Perusahaan dengan tingkat likuiditas internal yang kuat memiliki fleksibilitas tinggi untuk mengeksekusi peluang bisnis tanpa terhambat oleh hambatan pembiayaan eksternal.

- Tidak Terlalu Reaktif Terhadap Fluktuasi Suku Bunga Acuan: Investor disarankan untuk tidak mengambil keputusan investasi saham secara terburu-buru hanya berdasarkan perubahan suku bunga acuan (*BI Rate*). Hasil penelitian membuktikan bahwa pergerakan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan *large-cap*, karena korporasi skala besar memiliki akses pendanaan yang beragam serta perencanaan anggaran modal (*capital budgeting*) yang matang dan berorientasi jangka panjang.
- Menerapkan Analisis Berbasis Fase Pertumbuhan (*Growth Phase*): Investor disarankan untuk mengevaluasi posisi siklus bisnis perusahaan. Pada perusahaan yang telah matang (*mature*), akumulasi arus kas jangka panjang yang tinggi belum tentu dialokasikan untuk ekspansi aset fisik (investasi), melainkan untuk pembagian dividen atau pelunasan utang. Oleh karena itu, investor perlu memadukan analisis kinerja keuangan internal dengan persepsi harga pasar secara holistik.

3. Implikasi Kebijakan Publik (Regulator dan Bank Sentral)

- Pemerintah (Regulator Ekonomi Riil): Mengingat daya dorong investasi jangka panjang sangat dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), pemerintah disarankan untuk terus menjaga iklim investasi yang kondusif. Hal ini mencakup kepastian hukum, transparansi perizinan, penyediaan infrastruktur pendukung, dan insentif industri untuk menumbuhkan ekspektasi positif investor di pasar modal.

- Bank Indonesia (Otoritas Moneter): Tidak signifikkannya variabel suku bunga secara parsial mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga acuan tunggal (*interest rate channel*) tidak serta-merta menahan atau memicu realisasi investasi pada korporasi besar (*large-cap*). Oleh karena itu, Bank Indonesia disarankan untuk terus memperkuat bauran kebijakan (*policy mix*) yang menjaga stabilitas makroekonomi, makroprudensial, dan nilai tukar secara holistik untuk memberikan kepastian iklim usaha.

4. Rekomendasi Pengkaji dan Peneliti Selanjutnya

- Pengembangan Model dan Variabel Penelitian: Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengintegrasikan variabel makroekonomi tambahan, seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi (*Economic Policy Uncertainty*), serta variabel struktur keuangan internal seperti *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA/ROE) guna memperkaya daya jelaskan model.
- Perluasan Cakupan Sampel dan Pembanding Sektoral: Untuk meningkatkan generalisasi hasil, penelitian berikutnya diharapkan memperluas cakupan sampel hingga mencakup perusahaan skala menengah (*mid-cap*) atau melakukan analisis komparatif antarsektor industri (misalnya: sektor manufaktur vs. infrastruktur) agar dapat mengidentifikasi heterogenitas perilaku investasi antar-industri.
- Pemanfaatan Tools Analisis VECM Lanjutan: Peneliti selanjutnya disarankan memanfaatkan pengujian *Impulse Response Function* (IRF) untuk memetakan durasi dan dinamika respons investasi terhadap guncangan (*shock*) acak pada tiap-tiap variabel, sehingga memberikan hasil estimasi yang lebih presisi dan komprehensif.

5.3 Keterbatasan Studi

Penelitian ini telah dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah yang ditetapkan. Namun, masih terdapat beberapa keterbatasan yang perlu dicermati sebagai bahan pertimbangan dalam menginterpretasikan hasil penelitian:

1. Jumlah Sampel dan Perusahaan: Penelitian ini hanya menggunakan 11 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Karakteristik perusahaan skala besar (*large-cap*) yang memiliki fleksibilitas pendanaan tinggi belum tentu dapat digeneralisasikan untuk menggambarkan perilaku investasi seluruh perusahaan, khususnya perusahaan skala menengah dan kecil.
2. Periode Penelitian: Periode pengamatan mencakup rentang tahun 2016–2025. Rentang waktu tersebut berada pada fase pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 yang diwarnai oleh fluktuasi inflasi global dan penyesuaian suku bunga acuan, sehingga kondisi makroekonomi yang dinamis tersebut berpotensi memunculkan struktur data yang volatil.
3. Cakupan Variabel: Penelitian ini terbatas pada tiga variabel independen utama (Suku Bunga, Tobin's Q, dan Cash Flow). Meskipun model VECM yang dibentuk memiliki nilai R^2 yang sangat tinggi (90,89%), keputusan investasi di tingkat riil tetap dipengaruhi oleh faktor-faktor internal dan eksternal lain yang tidak dimasukkan dalam model.
4. Penggunaan Data Sekunder Kuantitatif: Penelitian ini mengandalkan data publikasi laporan keuangan dan indikator statistik resmi. Informasi kuantitatif tersebut belum mampu merekam secara mendalam faktor pertimbangan manajerial, diskresi strategi internal, serta *risk appetite* dari manajemen perusahaan dalam menentukan eksekusi proyek investasi.

