

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dibuat untuk mengetahui interdependensi atau hubungan saling kebergantungan antara kebijakan moneter dengan *return* saham di Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menggunakan model *Structural Vector Autoregression* (SVAR) pada periode penelitian bulan Juli 2005 hingga Maret 2021. Estimasi model SVAR digunakan untuk memberikan restriksi terhadap penelitian agar dapat lebih baik untuk mencapai tujuan penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat interdependensi antara variabel tingkat suku bunga dengan *return* saham. Sebelumnya, hasil penelitian menemukan bahwa asumsi hubungan antara variabel ekonomi makro pada matriks restriksi SVAR telah sesuai dalam verifikasi empiris.

Hubungan interdependensi diketahui dalam hubungan kausalitas yang ditunjukkan oleh *Granger-causality test* berdasarkan SVAR. Hasil uji kausalitas tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara tingkat suku bunga dengan *return* saham. Hubungan kausalitas dua arah tersebut telah menunjukkan bahwa terdapat hubungan sebab akibat antara tingkat suku bunga dengan *return* saham dan sebaliknya. Selain itu, hasil estimasi SVAR menunjukkan bahwa tingkat suku bunga pada satu periode sebelum berpengaruh negatif terhadap *return* saham, kemudian arah pengaruh berubah menjadi positif terhadap dua periode sebelumnya. Sedangkan, *return* saham berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap tingkat suku bunga.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa ketika tingkat suku bunga meningkat, maka *return* saham akan menurun pada satu periode ke depan. Hal ini disebabkan oleh menurunnya ekspektasi investor atas deviden yang akan diterima. Sedangkan, pada periode kedua, peningkatan suku bunga akan menyebabkan *return* saham kembali meningkat karena konsumen mengalihkan dana konsumsi mereka untuk menabung di pasar saham yang memiliki kemungkinan memberikan *return* lebih besar daripada menabung di bank. Kemudian, hubungan negatif antara *return* saham terhadap tingkat suku bunga dapat muncul karena ketika peningkatan kekayaan akibat meningkatnya *return* saham dimanfaatkan oleh pemangku kebijakan agar investor melaksanakan konsumsi dan meningkatkan jumlah uang beredar dengan menurunkan suku bunga.

Hasil analisis *impulse response function* telah menunjukkan bahwa guncangan dari *return* saham hanya direspon oleh tingkat suku bunga, walaupun respon tersebut cenderung kecil dan dekat dengan garis keseimbangan. Sedangkan, guncangan tingkat suku bunga telah direspon oleh *return* saham secara negatif pada periode awal,

kemudian respon berubah menjadi positif sebelum akhirnya kembali ke titik keseimbangan. Hasil analisis IRF tersebut telah sesuai dengan hasil estimasi SVAR. Begitu juga dengan hasil analisis *variance decomposition* yang menunjukkan bahwa *return* saham hanya berkontribusi minimal pada komposisi variansi variabel tingkat suku bunga. Sedangkan, variabel tingkat suku bunga memiliki komposisi variansi yang besar terhadap *return* saham, bahkan lebih besar daripada ketiga variabel ekonomi makro. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa telah terdapat interdependensi atau hubungan saling kebergantungan antara tingkat suku bunga dengan *return* saham, walaupun nilai pengaruh antara *return* saham terhadap tingkat suku bunga cukup lemah. Berbeda dengan pengaruh antara tingkat suku bunga terhadap *return* saham yang cukup kuat apabila dibandingkan dengan ketiga variabel ekonomi makro pada analisis di atas.

Apabila dibandingkan dengan teori dan penelitian terdahulu, temuan pada penelitian ini telah sesuai dengan teori dan mendukung penelitian terdahulu bahwa tingkat suku bunga memengaruhi *return* saham dengan arah hubungan negatif, begitu juga sebaliknya. Selain itu, hasil pada penelitian ini menemukan suatu hal yang baru bahwa terdapat arah hubungan yang berbeda antara tingkat suku bunga terhadap *return* saham sepanjang 3 periode. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa terdapat kelemahan dari respon tingkat suku bunga terhadap guncangan dari *return* saham.

5.2 Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, penulis memberikan rekomendasi untuk pihak regulator dan penelitian selanjutnya. Hal ini karena hasil penelitian menunjukkan bahwa telah terdapat hubungan kausalitas antara *return* saham dengan tingkat suku bunga kebijakan, namun variansi *return* saham terhadap suku bunga kebijakan masih sangat kecil. Sehingga, muncul rekomendasi untuk pihak regulator bahwa jalur harga aset dalam transmisi kebijakan moneter dapat ditempuh untuk mencapai tujuan dari kebijakan moneter tersebut. Kemudian, rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah agar dapat menambahkan jenis aset keuangan lain, seperti obligasi dan dapat menjelaskan lebih lanjut mengenai hubungan antara kebijakan moneter dengan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, M., & Hussein, M. (2019). The impact of capital market on the economic growth in Oman. *Financial Studies*, 2, 116-129.
- Amisano, G., & Giannini, C. (1997). *Topics in Structural VAR Econometrics* (2nd ed.). Berlin: Springer.
- Badan Pusat Statistik. (2021, November 1). *Indeks Harga Perdagangan Besar Indonesia*. Retrieved November 18, 2021, from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/indicator/20/1721/1/indeks-harga-perdagangan-besar-indonesia-2018-100-.html>
- Badan Pusat Statistik. (2021, September 10). *Industri Besar dan Sedang*. Retrieved November 18, 2021, from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/subject/9/industri-besar-dan-sedang.html#subjekViewTab3>
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Inflasi*. Retrieved November 18, 2021, from Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html#subjekViewTab2>
- Bank Indonesia. (2020). *BI-7 Day Reverse Repo Rate*. Retrieved Oktober 21, 2021, from Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2020). *Tujuan Kebijakan Moneter*. Retrieved Oktober 16, 2021, from Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2021, September 21). *Statistik BI 7-day (Reserve) Repo Rate*. Retrieved Oktober 16, 2021, from Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005, Juni). What explains the stock market's reaction to federal reserve policy? *Journal of Finance*, 60, No. 3, 1221-1257.
- Bjornland, H. C., & Leitimo, K. (2009). Identifying the interdependence between US monetary policy and the stock market. *Journal of Monetary Economics*, 56, 275-282.
- Bloomberg. (2018, January). *BCOM Methodology*. Retrieved January 12, 2022, from Bloomberg.com: https://data.bloomberglp.com/indices/sites/2/2018/02/BCOM-Methodology-January-2018_FINAL-2.pdf
- Bloomberg. (2022, January). *Bloomberg Commodities Indices*. Retrieved January 12, 2022, from Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/professional/product/indices/bloomberg-commodity-index-family/>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Belajar Pasar Modal*. Retrieved Juli 02, 2021, from Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/investor/belajar-pasar-modal/#welcome>
- Bursa Efek Indonesia. (2021, April 5). *Indeks Saham*. Retrieved from Indonesian Stock Exchange: <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Bursa Efek Indonesia. (2021, April 21). *Porsi Kepemilikan Saham: Susut Asing Terus Berlanjut*. Retrieved January 11, 2022, from Bursa Efek Indonesia: https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTS_TOCK/From_EREP/202104/f0670a3419_d8e44ec68a.pdf
- Chen, G.-R., & Wu, M.-H. (2013). How does monetary policy influence capital markets? Using a threshold regression model. *Asia-Pacific Financial Market*, 20, 31-47.

- Chiang, T. C. (2020). Global stock market prices response to uncertainty changes in US monetary and fiscal policies. *International Finance Review*, 21, 131-147.
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. (1996, February). The effect of monetary policy shocks: Evidence from the flow of funds. *The Review of Economics and Statistics*, 78, No. 1, 16-34.
- Davig, T., & Gerlach, J. (2006). State-dependent stock market reactions to monetary policy. *International Journal of Central Banking*, 2, 65-83.
- Demir, C. (2019). Macroeconomic determinants of stock market fluctuations: The case of BIST-100. *Economies*, 7, 8, 1-14.
- Dincer, H., Yuksel, S., & Adah, Z. (2019). Determining the effects of monetary policies on capital markets of the emerging economies: An evidence from E7 countries. *Perspectives from Emerging Economies*, 3-16.
- Fusion Media Ltd. (2022, January 5). *Bloomberg Commodity Historical Data*. Retrieved January 5, 2022, from Investing.com: <https://www.investing.com/indices/bloomberg-commodity-historical-data>
- Gali, J., & Gambetti, L. (2015). The effects of monetary policy on stock market bubbles: Some evidence. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 223-257.
- Garber, P. M. (1990). Famous first bubbles. *Journal of Economic Perspective*, 4, 35-54.
- Gottschalk, J. (2001). An introduction into the SVAR methodology: Identification, interpretation, and limitations of SVAR models. *Kiel Working Paper*, No. 1072.
- Gunduz, I. (2020, Juni 18). Stock market transmission channel of monetary policy: Empirical evidence from Turkey. *International Journal of Financial Economics*, 1-23.
- Handa, J. (2009). *Monetary Economics* (2nd ed.). Canada: Routledge.
- Hong, H., Bian, Z., & Lee, C.-C. (2021). Covid-19 and instability of stock market performance: Evidence from the US. *Financial Innovation*, 7(12), 1-18.
- Ireland, P. N. (2010). Monetary transmission mechanism. *Journal of Monetary Economics*, 216-223.
- Juhro, S. M., Lyke, B. N., & Narayan, P. K. (2021, October 1). Interdependence between monetary policy and asset price in ASEAN-5 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 75, 1-31.
- Kementerian Keuangan. (2020, Mei 11). *Asesmen KSSK Triwulan I Tahun 2020: Diperlukan Kebijakan Pemerintah Atasi Dampak COVID-19 dengan Perppu No.1/ 2020*. Retrieved Oktober 12, 2021, from Kementerian Keuangan: <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/asesmen-kssk-triwulan-i-tahun-2020-diperlukan-kebijakan-pemerintah-atasi-dampak-covid-19-dengan-perppu-no1-2020/>
- Mishkin, F. S. (1996, February). The channels of monetary transmission: Lessons for monetary policy. *NBER Working Papers*, 5464, 1-29.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions* (9th Edition ed.). United Kingdom: Pearson Education Ltd.
- Mumtaz, M. Z., & Smith, Z. A. (2019, Juni). Examining spillover effect of US monetary policy to European stock markets: A markov-switching approach. *Estudios de Economia*, 46, No. 1, 84-124.
- Otoritas Jasa Keuangan. (1995, November 10). *Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Retrieved Oktober 1, 2021, from Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Pasar Modal*. Retrieved Oktober 1, 2021, from Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/tentang/Pages/Pasar-Modal.aspx>
- Rozeff, M. S. (1974). Money and stock prices. *Journal of Financial Economics*, 1, 245-302.
- Sellin, P. (2001). Monetary policy and the stock market: Theory and empirical evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15, No. 4, 491-541.
- Souza, P. V., & Silva, C. A. (2020, November). Effect of covid-19 pandemic on international capital markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 163-171.
- Thorbecke, W. (1997, June). On stock market returns and monetary policy. *Journal of Finance*, 52(2), 635-654.
- Yahoo Finance. (2021, October 26). *CBOE Volatility Index (VIX)*. Retrieved October 26, 2021, from Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EVIX?p=%5EVIX>
- Yahoo Finance. (2021, October 26). *Jakarta Composite Index (JKSE)*. Retrieved October 26, 2021, from Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/chart?p=%5EJKSE#eyJpbnRlcjZhbCI6Im1vbnRoliwicGVyaW9kaWNpdHkiOjEslmNhbmRsZVdpZHRoljo5LjlxMzQ2MTUzODQ2MTUzOCwiZmxpcHBIZCI6ZmFsc2UsInZvbHVtZVVuZGVyYbGF5IjpwcnVILCJhZGoiOnRydWUslmNyb3NzaGFpcil6dHJ1ZSwiY2hhcnRUeXBlljoi bGI>
- Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F., Hassanzadeh, A., & Prasetyo, A. D. (2014, September). Response of stock markets to monetary policy: An asian stock market perspective. *ADB Working Paper*(No. 497), 1-24.
- Zhang, C.-s., Zhang, D.-y., & Breece, J. (2011). Financial crisis, monetary policy, and stock market volatility in China. *Annals of Economics and Finance*, 12(2), 371-388.

