

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian pada bab sebelumnya, bab ini akan membahas tentang kesimpulan penelitian, rekomendasi kebijakan, keterbatasan penelitian, dan penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode OLS maupun hasil analisis Uji Kointegrasi dan Uji Kausalitas Granger yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan untuk memprediksi aktifitas perekonomian riil yang diproksi dengan PDB Riil dengan menggunakan data *interest rate spread* antara tingkat bunga obligasi pemerintah jangka panjang (10 tahun) dengan tingkat bunga BI Rate bulanan yang merefleksikan tingkat bunga jangka pendek di Indonesia telah mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan di negara-negara lainnya terutama dikawasan Eropa dan Amerika Serikat bahwa dalam *term structure of interest rate* terdapat informasi mengenai perekonomian riil dimasa mendatang. Akan tetapi terdapat perbedaan dalam besaran koefisien dan panjang *lag* yang diperlukan bagi variabel independen untuk mempengaruhi variabel dependen.
2. Variabel-variabel lain seperti perubahan suku bunga PUAB, uang dalam arti luas (M2), perubahan harga minyak dunia, dan REER (nilai tukar efektif riil) juga merupakan variabel yang cukup bagus dipergunakan dalam memprediksi aktifitas perekonomian riil.
3. Variabel *interest rate spread* antara obligasi pemerintah tenor 10 tahun dengan BI rate dan perubahan harga minyak dunia memiliki panjang *lag* 1, perubahan M2 memiliki panjang *lag* 3, dan perubahan nilai tukar efektif riil memiliki panjang *lag* 5. Keempat variabel tersebut lebih cepat berpengaruh kepada PDB Riil dibandingkan pengaruh perubahan bunga pada pasar uang antar bank yang memiliki panjang *lag* 8. Secara keseluruhan, baik secara individu maupun bersama-sama, variabel-variabel tersebut mempengaruhi variabel PDB Riil dan signifikan secara statistik.

4. Variabel M2 memiliki pengaruh yang terbesar terhadap PDB Riil dibandingkan variabel lainnya dengan koefisien sebesar 0.24, diikuti variabel REER dengan nilai koefisien sebesar 0.12, kemudian variabel perubahan harga minyak dunia dengan nilai koefisien sebesar 0.08, dan diikuti variabel *yield spread* dengan koefisien sebesar 0.01 (apabila *yield spread* dalam %), serta yang paling kecil adalah variabel perubahan tingkat bunga PUAB dengan koefisien sebesar 0.009. Kecilnya koefisien variabel perubahan bunga PUAB dapat dipahami karena tingkat bunga PUAB lebih mencerminkan kondisi likuiditas perbankan yang bersifat temporer dan jangka pendek.
5. Berdasarkan uji keakuratan model untuk melakukan peramalan diketahui bahwa model persamaan hasil estimasi dari keseluruhan variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan model persamaan yang cukup bagus untuk dipergunakan sebagai model untuk peramalan PDB Riil.
6. Berdasarkan hasil uji kointegrasi terhadap model persamaan yang diestimasi pada penelitian ini, maupun Uji Kausalitas Granger, menunjukkan bahwa hasil regresi model persamaan tidak bersifat *spurious*, karena telah terbukti terdapat hubungan jangka panjang antara variabel bebas dengan variabel terikat.

5.2 Rekomendasi Kebijakan

Berdasarkan kesimpulan diatas, perlu kiranya penulis menyampaikan beberapa rekomendasi kebijakan yang kiranya dapat memberikan sumbangan pemikiran untuk kondisi yang lebih baik dimasa mendatang :

1. *Perlunya lembaga khusus pada otoritas fiskal yang bertugas untuk melaksanakan upaya stabilisasi pasar obligasi khususnya pasar sekunder.*

Dimasa mendatang, peranan obligasi akan semakin meningkat dan lebih bersifat strategis. Penawaran obligasi yang cenderung akan meningkat tentu saja membutuhkan perluasan basis investor sebagai sasarannya. Sebaliknya, investor juga memerlukan jaminan adanya pasar obligasi sekunder yang lebih stabil sehingga lebih mudah dalam melakukan proyeksi investasinya. Stabilitas dan likuiditas pasar obligasi sekunder merupakan hal yang sangat penting bagi pemerintah maupun investor ditengah persaingan yang sangat tinggi di pasar finansial dunia yang cenderung terintegrasi. Oleh karena itu penting bagi pemerintah c.q. Kementrian Keuangan sebagai otoritas fiskal untuk membentuk

suatu lembaga yang melakukan intervensi pada pasar sekunder dalam keadaan tertentu misalnya terjadinya koreksi pasar yang signifikan. Idealnya, upaya stabilisasi pasar dilakukan oleh lembaga yang terpisah sehingga lebih fokus dalam mencermati perkembangan pasar secara lebih terperinci dan dalam rentang waktu yang lebih pendek.

2. *Variabel interest rate spread dapat dipertimbangkan untuk dipergunakan sebagai salah satu leading indikator perekonomian yang terintegrasi dengan penggunaan variabel lainnya dalam suatu "early warning system" baik pada pemerintah atau Bank Indonesia.*

Hasil penelitian dalam penulisan tesis ini menunjukkan bahwa interest rate spread mengandung informasi tentang aktifitas ekonomi riil di masa mendatang sehingga dapat memberikan peringatan secara dini kepada pemerintah ataupun bank sentral sebelum suatu shock merusak keseimbangan perekonomian Indonesia.

Pengamatan yang mendalam perlu juga diberikan pada pergerakan variabel perubahan harga minyak dunia, perkembangan perekonomian global, dan nilai tukar efektif riil yang merupakan faktor eksternal dan sangat mempengaruhi perekonomian Indonesia sehingga bisa lebih awal dalam melakukan tindakan antisipasi untuk menjaga agar pengaruh *shock* terhadap ekonomi domestik dapat diminimalisir.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan tentang data yang dipergunakan. Pertama, adalah penggunaan data bulanan untuk PDB Riil yang diperoleh dengan interpolasi data PDB Riil triwulanan dengan data IPI bulanan. Hal ini dilakukan karena obligasi pasar sekunder baru aktif diperdagangkan pada tahun 2003 sehingga untuk data triwulanan kurang memenuhi jumlah sampel apabila dilakukan analisis *time series*. Kedua, untuk instrumen obligasi jangka pendek yang sedianya juga akan diujicobakan adalah data obligasi pemerintah tenor 1 tahun, akan tetapi terdapat *missing data* harian sebanyak 5 bulan pada tahun 2005 dan 5 bulan pada tahun 2007 sehingga akhirnya untuk data obligasi pemerintah tenor 1 tahun tidak jadi dipergunakan.

5.4 Penelitian Selanjutnya

Dalam rangka meningkatkan hasil yang lebih baik untuk penelitian topik ini dimasa mendatang, penulis menyarankan agar dipergunakan data triwulanan dari seluruh variabel dalam penelitian agar lebih mencerminkan kondisi yang riil dalam perekonomian. Perlu juga dipertimbangkan untuk menggunakan variabel inflasi sebagai variabel terikat untuk menambah lengkap gambaran perekonomian riil. Selain itu dapat dilakukan dekomposisi aspek ekspektasi dan *term premium* serta dengan melihat pengaruh volatilitas tingkat bunga obligasi pemerintah. Metode lain yang dapat dipergunakan adalah metode VAR sehingga dengan menganalisis *Impulse Response Function* maupun dekomposisi varians dapat lebih mampu menggambarkan pengaruh shock yang terjadi pada pasar finansial terhadap sektor riil.

