

BAB VI

KESIMPULAN & SARAN

6.1 Kesimpulan

Melalui studi literatur dan studi empiris yang telah dilakukan dan dibahas pada bagian-bagian sebelumnya, penelitian ini menarik kesimpulan umum bahwa dalam kasus Indonesia, perkembangan pasar modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian riil dan pertumbuhan ekonomi. Temuan ini sejalan dengan temuan penelitian terkait seperti: Levine & Zervos (1996), Bencivenga, Smith & Star (1996), Khan & Senhadji (2000) serta Arestis, Demetriades & Luintel (2001), yang mengemukakan bahwa perkembangan pasar modal mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Kemudian ditemukan bahwa besarnya kemampuan pasar modal mendorong pertumbuhan ekonomi masih lebih kecil dibandingkan dengan kemampuan investasi riil dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Disimpulkan pula bahwa perkembangan pasar modal mampu mendorong pertumbuhan sektor perbankan. Hal ini sejalan dengan kesimpulan penelitian Demirguc, Kunt & Levine (1996) yang menyatakan bahwa perkembangan pasar modal berjalan beriringan dengan perkembangan sektor perbankan.

Mengenai pengaruh indikator-indikator perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, berikut ini adalah beberapa kesimpulan yang dapat ditarik: pertama, bahwa besarnya kapitalisasi pasar modal mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan. Semakin tinggi porsi kapitalisasi pasar modal terhadap PDB, semakin tinggi pula pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, sebagai salah satu cara mendorong pertumbuhan ekonomi, peranan pasar modal dalam perekonomian perlu ditingkatkan.

Kedua, volatilitas yang tinggi di pasar modal dapat berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian Arestis, Demetriades & Luintel

(2001) yang menemukan juga bahwa dalam kasus Jepang, Prancis dan Inggris volatilitas pasar modal dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi. Selain meningkatkan ketidakpastian dalam perekonomian, volatilitas yang tinggi di pasar modal dapat meningkatkan ongkos investasi riil melalui fluktuasi tingkat bunga dan nilai tukar sehingga dapat memperlambat perekonomian. Dengan demikian, sangat penting bagi otoritas pasar modal untuk mengelola volatilitas yang terjadi di pasar modal agar tetap rendah.

Ketiga, bahwa besarnya pemanfaatan pasar modal sebagai sumber pembiayaan usaha oleh perusahaan, dapat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin besar nilai IPO dan *rights issue* dalam suatu periode, semakin besar pula pertumbuhan ekonomi dalam periode tersebut. Dengan demikian maka kebijakan-kebijakan yang mampu meningkatkan pemanfaatan pasar modal sebagai sumber pembiayaan oleh sektor riil dapat diterapkan sebagai salah satu cara untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Mengenai pemilihan variabel untuk mencerminkan transmisi modal dari pasar modal ke sektor riil, penelitian ini menyimpulkan bahwa *new capital raised* akan berfungsi lebih baik. Sebab ia mengikutsertakan komponen *rights issue* yang nilai dan manfaatnya cukup besar bagi sektor riil.

Keempat, bahwa kemajuan teknologi di pasar modal mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif, sebab peningkatan teknologi dapat meningkatkan efisiensi pasar modal. Tiap penerepan sistem informatika baru di pasar modal, baik dalam sistem transaksi, perdagangan di bursa maupun pengawasan, mampu berkontribusi dalam pertumbuhan ekonomi. Selain meningkatkan efisiensi, berbagai kemudahan yang ditimbulkan oleh sistem informatika di pasar modal juga dapat meningkatkan kemudahan berinvestasi sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh sebab itu, penting bagi otoritas pasar modal, lembaga pengawas, serta lembaga pelaksana kegiatan pasar modal untuk meningkatkan teknologi sistem informatika dalam

melaksanakan fungsinya. Penelitian ini berargumen bahwa meski variabel kemajuan teknologi hanya menunjukkan signifikansinya pada satu variasi model saja, namun sesungguhnya kemajuan teknologi di pasar modal merupakan faktor yang sangat penting dalam perkembangan pasar modal. Kemajuan teknologi cukup sulit ditangkap dengan data, maka di masa depan sangat penting untuk menemukan pendekatan pengukuran kemajuan teknologi yang lebih baik.

Kelima, *financial depth* yang mencerminkan pertumbuhan sektor perbankan dalam perekonomian menunjukkan pengaruhnya yang signifikan secara konsisten. Namun arah pengaruh dari pertumbuhan sektor perbankan tidak sesuai dengan dugaan awal penelitian ini yang meramalkan hubungannya yang positif dengan pertumbuhan ekonomi. Telah dikemukakan pula pada bagian-bagian sebelumnya mengenai bagaimana arah pengaruh yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi tersebut mencerminkan terjadinya disintermediasi perbankan. Fenomena disintermediasi perbankan menyebabkan seberapa pun besar pertumbuhan tabungan di sektor perbankan, aliran ke investasi riilnya akan tetap kecil.

Namun melihat signifikansi dari pertumbuhan sektor perbankan yang konsisten serta pengaruhnya yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan pasar modal, penelitian ini menyimpulkan bahwa sektor perbankan masih memiliki peran yang dominan dalam sektor keuangan Indonesia (sejalan dengan penelitian Zulverdi, Syarifudin & Prastowo, 2005) sehingga pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi pun lebih besar dibandingkan pasar modal. Lebih besarnya kemampuan sektor perbankan dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi ini sejalan dengan hasil penelitian Arestis, Demetriades & Luintel (2001) yang menemukan bahwa di Jerman, Prancis dan Jepang, kontribusi sektor perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi tiga hingga tujuh kali lebih besar dibandingkan dengan kontribusi pasar modal.

6.2 Saran

Perkembangan pasar modal yang sedang berlangsung ini berpotensi membawa manfaat yang lebih besar bagi perekonomian nasional dan pertumbuhan ekonomi asalkan harus lebih banyak masyarakat domestik yang memanfaatkan pasar modal sebagai tempat menyimpan sebagian kekayaannya. Sebab semakin besar partisipasi masyarakat domestik, maka pertumbuhan di pasar modal akan semakin banyak meningkatkan kekayaan masyarakat sehingga akhirnya semakin mampu menggerakkan konsumsi dan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan partisipasi masyarakat domestik juga sangat dibutuhkan untuk mengurangi risiko *sudden capital flow* dari dan ke pasar modal Indonesia. Jika risiko ini dapat diminimisasi maka pengelolaan volatilitas di pasar modal juga akan lebih baik.

Kemudian sektor riil juga harus mulai lebih banyak memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan. Sebab pemanfaatan pasar modal oleh sektor riil positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Perlu diperhatikan pula bahwa potensi pasar modal sebagai sumber pembiayaan masih sangat besar (lihat tabel 5-3), dari 1800an triliun Rupiah kapitalisasi pasar di tahun 2007, tidak sampai 1%-nya yang sudah dimanfaatkan sebagai sumber pembiayaan oleh sektor riil.

Poin di atas membuat usaha sosialisasi pasar modal pada masyarakat domestik, baik investor maupun pada dunia usaha sebagai debitur, menjadi penting untuk dijadikan agenda oleh otoritas pasar modal. Meningkatnya porsi investor domestik dapat meningkatkan ketahanan pasar modal domestik terhadap volatilitas yang disebabkan oleh *sudden capital inflow/outflow*. Penting pula bagi pemerintah untuk menerapkan kebijakan yang mendorong bagi perkembangan pasar modal. Selain itu, otoritas saham dan lembaga penyelenggara kegiatan pasar modal perlu menaruh lebih banyak perhatian pada pemanfaatan teknologi/ penerapan sistem informatika yang mutakhir dalam melaksanakan tugasnya. Dibutuhkan peningkatan teknologi di pasar modal, baik dalam sistem

perdagangan, transaksi maupun supervisi untuk meningkatkan efisiensi pasar modal sehingga dapat meningkatkan pula pertumbuhan ekonomi.

Dalam hal penelitian mengenai topik yang berkaitan di masa depan, penting bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan metode pengukuran/ pendekatan kemajuan teknologi di pasar modal yang lebih baik. Agar dapat mengidentifikasi efek kemajuan teknologi secara lebih baik.



APENDIKS

Perhitungan Elastisitas:

$$\frac{dy}{dx} \times \frac{x}{y} = \frac{d \ln y}{d \ln x}$$

1. Pembuktian Matematis untuk Persamaan (5.1a) dan (5.1b)

Persamaan (5.1a) dan (5.1b) memiliki bentuk yang serupa yaitu hanya variabel independennya saja yang menggunakan bentuk logaritma natural sedangkan variabel dependennya tidak. Namun variabel dependen yang digunakan oleh kedua model serupa, yaitu *growth*. Oleh sebab itu, interpretasi koefisien kedua persamaan tersebut pun serupa. Dengan menggunakan koefisien variabel *mcy* pada persamaan (5.1a) yang memiliki nilai 0.12 sebagai contoh, maka pembuktian secara matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\frac{d \text{growth}}{d \ln mcy} = 0.12$$

$$\frac{d \text{growth}}{d mcy / mcy} = 0.12$$

$$\frac{d \text{growth}}{d mcy} \times mcy = 0.12$$

$$\frac{d \text{growth}}{d mcy} \times \frac{mcy}{\text{growth}} = \frac{0.12}{\text{growth}}$$

Artinya peningkatan 1 unit variabel *mcy* akan meningkatkan variabel *growth* sebesar 0.12 unit dibagi dengan nilai *growth*. Interpretasi koefisien yang serupa berlaku pada variabel-variabel independen lainnya dalam persamaan (5.1a) dan (5.1b)

2. Pembuktian Matematis untuk Persamaan (5.2a), (5.2b) dan (5.3)

Persamaan (5.2a), (5.2b) dan (5.3) memiliki bentuk yang serupa, baik variabel dependen maupun independennya menggunakan bentuk logaritma natural selain itu ketiganya menggunakan variabel *y* sebagai variabel dependennya. Oleh sebab itu, pembuktian matematis bagi interpretasi koefisien ketiga model tersebut pun serupa. Dengan menggunakan koefisien variabel *mcy* pada persamaan (5.2a) yang memiliki nilai 0.05 sebagai contoh, maka pembuktian secara matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\frac{d \ln y}{d \ln mcy} = 0.05$$

$$\frac{dy/y}{dmcy/mcy} = 0.05$$

$$\frac{dy}{dmcy} \times \frac{mcy}{y} = 0.05$$

$$\frac{dy}{dmcy} = 0.05 \times \frac{y}{mcy}$$

Artinya peningkatan 1 unit variabel *mcy* akan meningkatkan variabel *y* sebesar 0.05 unit. Dan interpretasi serupa berlaku pada variabel-variabel independen lainnya dalam persamaan (5.2a), (5.2b) dan (5.3)

3. Pembuktian Matematis untuk Persamaan (5.4)

Persamaan (5.4) menggunakan bentuk logaritma natural baik untuk variabel dependen maupun independennya. Sehingga pembuktian matematis untuk interpretasi koefisiennya serupa dengan pada persamaan (5.2a), (5.2b) dan (5.3), hanya saja variabel dependen yang digunakan berbeda. Dengan menggunakan koefisien variabel *mcy* yang bernilai 0.7, maka pembuktian matematisnya adalah sebagai berikut:

$$\frac{d \ln m2y}{d \ln mcy} = 0.7$$

$$\frac{dm2y/m2y}{dmcy/mcy} = 0.7$$

$$\frac{dm2y}{dmcy} \times \frac{mcy}{m2y} = 0.7$$

$$\frac{dm2y}{dmcy} = 0.7 \times \frac{m2y}{mcy}$$

Artinya peningkatan 1 unit variabel *mcy* akan meningkatkan variabel *m2y* sebesar 0.7 unit.