BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1 Indeks Pasar Modal di Indonesia

Bursa Efek pertama kali muncul di Indonesia saat pemerintahan Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pada tahun 1925 Bursa Efek Jakarta, Semarang dan Surabaya resmi dibuka kembali namun lagi-lagi perjalannya tidak semulus yang diharapkan hingga akhirnya ketiganya sempat ditutup dan dibuka kembali untuk Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya hingga akhirnya BEJ dan BES digabung menjadi Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 dan berjalan hingga saat ini.

Berdasarkan IDX saat ini BEI memiliki 11 jenis indeks harga saham,yakni:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2. Indeks Sektoral
3. Indeks LQ45
4. Jakarta Islamic Index (JII)
5. Indeks Kompas100
6. Indeks BISNIS-27
7. Indeks PEFINDO25
8. Indeks SRI KEHATI
9. Indeks Papan Utama
10. Indeks Papan Pengembangan
11. Indeks Individual

Namun yang peneliti gunakan di penelitian ini adalah IHSG dikarenakan IHSG menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks, sehingga mampu menggambarkan kondisi pasar saham di Indonesia.

1.1.2 Indeks Pasar Modal Thailand

Bursa saham di Thailand baru mulai dibentuk pada tahun 1962 sebagai sebuah persekutuan terbatas yang kemudian berubah nama menjadi *Bangkok Stock Exchange* (BSE) pada tahun 1963.Namun BSE dinyatakan gagal setelah omset tahunannya tidak memperoleh hasil yang baik, bahkan terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun hingga akhirnya pada tahun 1969, seperti yang direkomendasikan oleh Bank Dunia, pemerintah memperoleh pelatihan dari Profesor Sidney M. Robbins dari *Columbia University* untuk mempelajari saluran pengembangan pasar modal Thailand.

Pada tahun 1972 pemerintah mengambil langkah lebih lanjut dengan mengubah "Pengumuman Dewan Eksekutif Nomor 58 tentang Pengawasan Usaha Niaga yang Mempengaruhi Keselamatan dan Kesejahteraan Publik". Perubahan memperluas peraturan dan pengawasan pemerintah mengenai kegiatan perusahaan sekuritas dan keuangan, yang sebelumnya dirasa terlalu bebas. Setelah amandemen tersebut, pada bulan Mei 1974, lama ditunggu-tunggu undang-undang mendirikan *"The Securities Exchange of Thailand"* (SET) disahkan dan pada 1 Januari 1991 namanya secara resmi berubah menjadi *"The Stock Exchange of Thailand"* (SET).

1.1.3 Indeks Pasar Modal Philipina

Bursa saham Philipina atau dalam bahasa inggris Philipine Stock Exchange (PSE) berasal dari gabungan dua bursa saham sebelumnya yakni Manila Stock Exchange (MSE) yang sudah berdiri sejak 8 Agustus 1927 dan Makati Stock Exchange (MkSE) yang berdiri sejak 27 Mei 1963. Meskipun MSE dan MkSE memperdagangkan saham yang sama dari perusahaan yang sama, bursa yang bursa saham terpisah selama hampir 30 tahun sampai 23 Desember 1992, ketika kedua bursa tersebut bersatu untuk menjadi masa kini Bursa Efek Filipina. PSE akhirnya mencatatkan sahamnya sendiri di bursa dengan cara pengenalan pada tanggal 15 Desember 2003.

1.1.4 Indeks Pasar Modal Singapura

Bursa efek di Singapura pada awalnya dikenal sebagai *Stock Exchange of Singappore* (SES) hingga akhirnya bergabung dengan *Singapore International Monetary Exchange* (SIMEX) pada tanggal 30 November 1999 menjadi *Singapore Exchange* (SGX). Singapura juga merupakan salah satu negara maju yang berada di Asia, maka tidak heran jika ada sekitar 40% perusahaan terkemuka Asia yang berasal dari luar Singapura mendaftarkan dirinya di SGX. *Straits Times Index* (STI) merupakan salah satu indeks utama di Singapura yang digunakan sebagai indikator performa pasar di Singapura.

1.1.5 Indeks Pasar Modal Malaysia

KLSE mulai berdiri pada tahun 1930 dengan nama Aosiasi Broker Saham Singapura (*Singapore Stockbrokers'* Association). Pada tahun 1964 Bursa Saham Malaysia dan Singapura resmi berdiri di bawah *Stock Exchange of Malaysia and Singapore* (SEMS) hingga akhirnya terpisah pada tahun 1973 menjadi *Kuala Lumpur Stock Exchange Berhad* (KLSEB) dan *Stock Exchange of Singapore*. Pada tahun 1976 tepatnya tanggal 14 Desember berdirilah *Kuala Lumpur Stock Exchange* yang kemudian mengambil alih peran KLSEB.

1.1.6 Indeks Pasar Modal Cina

Cina merupakan salah satu negara terkemuka di Asia. Perekonomian di Cina tidak bisa dipungkiri lagi sangatlah besar dibanding negara-negara Asia lainnya maka dari itu Cina menjadi salah satu negara yang cukup disegani. Pertumbuhan ekonomi Cina yang pesat tidak lepas dari peran bursa saham yang dimiliki. Salah satu bursa saham yang kini berada di Cina adalah *Shanghai Stock Exchange* (SSE).

SSE mulai didirikan pada tanggal 26 November 1990 dan mulai beroperasi pada tanggal 19 Desember 1990. Setelah berdiri beberapa tahun SSE menjadi bursa saham yang paling unggul di Cina dalam hal jumlah perusahaan yang terdaftar, jumlah saham yang tercatat, jumlah nilai pasar, nilai pasar yang dapat diperdagangkan, omset nilai sekuritas, serta omset nilai saham.Pada akhir dengan

jumlah saham yang diperdagangkan sebanyak 2,373.11 miliar saham atau 92,15% dari total saham.

1.1.7 Indeks Pasar Modal Jepang

Pasar saham Jepang memiliki 5 bursa saham yang tersebar di 5 distrik yaitu Tokyo, Osaka, Nagoya, Sapporo, and Fukuoka. Tokyo sebagai bursa utama jepang yang mencakup 90% aktivitas di pasar modal Jepang (nhsec.co.id diakses pada tanggal 20 Desember 2015). Indeks utama yang ada di Jepang adalah Indeks Nikkei,Nikkei lebih terkenal dengan sebutan Nikkei 225 yang dikarenakan indeks ini terdiri dari 225 perusahaan dalam Bagian Pertama TSE, 225 perusahaan terkemuka Jepang yang dipilih oleh koran bisnis Jepang terbesar, Nihon Keizai Shimbun.

Nikkei 225 merupakan indeks yang kini banyak dikutip seperti halnya Dow Jones Industrial Average di Amerika Serikat. Bahkan dulu antara tahun 1975-1985 Nikkei 225 sempat mendapat julukan "*Dow Jones Nikkei Stock Average*".

1.1.8 Indeks Pasar Modal India

National Stock Exchange of India Limited (NSE) didirikan oleh sekelompok lembaga keuangan terkemuka India atas perintah dari pemerintah India untuk membawa transparansi ke pasar modal India. NSE mulai berdiri sejak tahun 1992 dan bertempat di Mumbai, India. Pada mulanya NSE berdiri sebagai tempat pembayaran pajak, lalu pada tahun 1993 resmi menjadi bursa saham. Segmen pasar modal (ekuitas) NSE baru mulai beroperasi pada November 1994, sementara operasi segmen pasar modal baru dimulai pada Juni tahun 2000.

NSE juga menciptakan teknologi *National Securities Depository Limited* (NSDL) yang memungkinkan investor untuk memegang dan mentransfer saham obligasi secara elektronik dengan aman. NSE juga merupakan salah satu bursa saham yang memiliki manajemen resiko yang cukup kuat sehingga bisa melindungi investor terhadap default broker.

1.2 Latar Belakang

Pasar modal merupakan lembaga yang memegang peranan penting dalam kemajuan suatu negara. Pada pasar modal saham dan obligasi diperjual belikan yang nantinya bisa mempengaruhi pertumbuhan sebuah perusahaan yang bisa memberikan *income* terhadap negara. Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Dalam melakukan investasi seorang investor harus mempertimbangkan beberapa hal terlebih dahulu salah satunya adalah *historical price* dari saham dan indeks harga saham negara tersebut. Dalam hal investasi negara-negara ASEAN menjadi salah satu tempat yang paling digemari oleh para investor.

ASEAN Terbentuk dari 5 negara Asia Tenggara yakni Indonesia, Thailand, Filiphina, Malaysia dan Singapura. Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN) dibentuk pada tahun 1967 untuk mempromosikan kerjasama politik dan ekonomi dan stabilitas regional. ASEAN pernah melakukan Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) di Singapura pada tahun 2007 yang menghasilkan Piagam ASEAN (*ASEAN Charter*). Saat penandatanganan Piagam ASEAN, para pemimpin ASEAN juga menandatangani *blue print* MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) yang berisikan jadwal strategis dari pencapaian 4 pilar MEA, yakni:

1. ASEAN sebagai pasar tunggal dan basis produksi internasional dengan elemen aliran bebas barang, jasa, investasi, tenanga kerja terampil, dan aliran modal yang lebih bebas.
2. ASEAN sebagai kawasan dengan daya saing ekonomi yang tinggi, dengan elemen peraturan kompetisi, perlindungan konsumen, ha katas kekayaan intelektual, pengembangan infrastruktur, perpajakan, dan *e-commerce.*
3. ASEAN sebagai kawasan dengan perkembangan ekonomi yang merata dengan elemen pengembangan usaha kecil dan menengah, dan prakarsa integrasi ASEAN untuk negara-negara CLMV yang termuat dalam *Initiative for ASEAN Integration.*

4. ASEAN sebagai kawasan yang terintegrasi secara penuh dengan perekonomian global dengan elemen pendekatan koheren dengan ekonomi di luar kawasan, dan meningkatkan peran serta dalam jejaring produksi global.

Saat MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) dimulai akan menyebabkan semua akses di seluruh wilayah ASEAN terintegrasi penuh dalam ekonomi global tak terkecuali informasi data jual beli saham antar negara. Pada tahun 2012 juga dilakukan uji coba interkoneksi antara bursa saham Singapura dengan Malaysia sebagai langkah awal pelaksanaan interkoneksi 7 bursa saham ASEAN seperti yang dimuat di Britama.com (diakses pada 21 September 2015). Pada saat proses menjelang MEA pada tahun 2015, terdapat sebuah *moment* di mana Amerika Serikat melalui Bank Sentral melakukan pengurangan jumlah pembelian asset dalam hal ini adalah obligasi yang sering disebut QE (*Quantitative Easing*).

QE adalah program Fed untuk mencetak uang dan membeli obligasi atau aset-aset finansial lainnya dari bank-bank di AS. Program ini dilakukan untuk menyuntik uang ke bank-bank di AS demi pemulihan diri pasca-krisis finansial 2008 (indoprogress.com diakses pada tanggal 22 September 2015). Dampak dari dilakukannya QE adalah meningkatnya pasar keuangan di negara berkembang antara lain Indonesia, Filipina, Thailand, Malaysia dan India dengan salah satu indikatornya adalah meningkatnya kepemilikan Asing dan dana yang dialirkan di saham negara berkembang tersebut seperti yang terjadi di Indonesia. Setelah QE mulai dikurangi oleh Amerika saham di pasar bergerak secara fluktuatif hingga akhirnya negara berkembang menjadi negara yang terkena dampak buruk hingga akhirnya rata-rata mereka menutup tahun 2013 dengan penurunan *return*. Berikut adalah data aliran dana investor asing di BEI sebelum dan saat penarikan QE:

Tabel 1.1 Jumlah Aliran Dana Investor Asing di BEI

Aliran Dana Investor Asing di BEI 2009-2014	
Tahun	Dana Jual – Beli Bersih (Dalam Rupiah)
2009	13.290.409.686.855
2010	20.981.711.778.509
2011	24.290.353.528.374
2012	15.881.346.707.936
2013	-20.647.102.934.534

Sumber: *www.idx.co.id* (data diolah, diakses pada 22 September 2015)

Dampak Dari QE terhadap negara-negara di Asia juga dapat dilihat dari data imbal hasilnya. Diketahui bahwa QE berpengaruh terhadap pasar modal negara berkembang, namun tidak halnya yang terjadi dengan Malaysia yang amsih menutup tahun 2013 dengan imbal hasil yang positif dan justru Singapura yang merupakan negara maju menutup tahun 2013 dengan imbal hasil yang negatif apabila dilihat dalam nominal US$ seperti yang terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.2 Kinerja Pasar Saham Global 2013

Indeks	Nilai Domestik	Dalam US$
ASEAN		
Indonesia	-1.0%	-22.0%
Thailand	-6.7%	-13.1%
Filipina	1.3%	-6.3%
Malaysia	11.6%	3.8%
Singapura	0.0%	-3.2%
PASAR NEGARA BERKEMBANG		
India	9.0%	-3.5%
Cina	-6.7%	-3.9%
PASAR NEGARA MAJU		
Jepang	56.7%	28.4%

Sumber : *www.panin-am.co.id* (data diolah, diakses pada tanggal 22 September 2015)

Selain adanya perubahan QE dari Fed, pada tahun 2013 terdapat juga kegiatan penting di antara negara ASEAN dengan India. Pada tahun ini pemimpin negara-negara ASEAN dan India telah melakukan banyak pertemuan bilateral dan di sela-sela semua pertemuan besar dengan tekat memanfaatkan penuh dan mengembangkan potensi besar tentang kerjasama ekonomi dan perdagangan kawasan, ASEAN dan India berusaha mencapai nilai perdagangan bilateral sebanyak USD 100 miliar pada 2015 dan menuju ke pembentukan Zona Perdagangan Bebas komprensif antara ASEAN dan India.

Sedangkan untuk hubungan antara ASEAN dengan Jepang dan Cina bisa dikatakan sudah sangat erat. ASEAN dan Cina telah memiliki sebuah kesepakatan yakni *ASEAN-Cina Free Trade Area* (ACFTA) yang bertujuan untuk mewujudkan kawasan perdagangan bebas antara ASEAN dan Cina yang terdiri dari perdagangan atas barang, jasa dan investasi. Perjanjian atas perdagangan barang dan mekanisme penyelesaian perbedaan (*dispute settlement mechanism*)

ditandatangani November 2004. Perjanjian mengenai jasa-jasa ditandatangani 14 Januari 2007 di Cebu, Filipina. Sementara, perjanjian tentang investasi ditandatangani di Bangkok, 15 Agustus 2009.

Sedangkan hubungan antara ASEAN dan Jepang sudah berlangsung sangat lama dimulai dari tahun 1973 disepakati adanya hubungan kemitraan antara Jepang dengan ASEAN dalam bidang karet sintetis hingga kini hubungan antara ASEAN dan Jepang kian meluas tidak hanya dalam bidang karet sintesis seperti yang diungkapkan Duta Besar Jepang untuk kawasan Asia Tenggara, Kimihiro Ishikane, bahwa negara-negara ASEAN merupakan mitra ekonomi kedua terpenting bagi Jepang setelah Cina. Hal ini diungkapkan Duta Besar Jepang saat membuka konferensi mengenai hubungan perdagangan antara Jepang-ASEAN di Jakarta, Senin 4 Maret 2013.

United Nation Conference of Trade and Development (UNCTAD) yang menerbitkan laporan investasi dunia juga memaparkan peringkat *Foreign Direct Investment* (FDI) dunia, di mana FDI merupakan sebuah penanaman investasi oleh sebuah perusahaan suatu negara di negara lain. Untuk hal *inflows* FDI Cina menduduki peringkat 2 dunia dan India peringkat 14 dunia. Sedangkan dalam hal *outflows* Jepang menduduki peringkat2 dunia dan Cina satu peringkat di bawah Jepang yakni peringkat 3.

Beberapa orang sebelum peneliti, pernah melakukan penelitian seputar kointegrasi pasar modal, seperti yang dilakukan Jeina Maylangkai, Teika Trikartika G, serta Shegorika Rajwani bersama dengan Jaydeep Mukherjee. Berdasarkan penelitian yang pernah dilakukan oleh Jeina Maylangkai menunjukan bahwa terdapat kointegrasi berpasangan, yakni:

a. IHSG memiliki hubungan yang signifikan dengan indeks DJIA.
b. IHSG memiliki hubungan yang signifikan dengan indeks DAX.
c. IHSG memiliki hubungan yang signifikan dengan indeks Hang Seng.
d. IHSG memiliki hubungan yang signifikan dengan indeks Nikkei 225.

Hal ini menunjukan bahwa pasar modal Indonesia memiliki ketergantungan dengan pasar modal negara maju.

Penelitian Gustyana sendiri menggunakan objek negara ASEAN-5, Hongkong, Jepang, Korea Selatan dan Cina. Gustyana menyimpulkan bahwa terdapat kointegrasi baik secara berkelompok maupun berpasangan pada negara ASEAN-5, Hongkong, Jepang, Korea Selatan dan Cina kecuali pada 7 pasangan pengujian uji kointegrasi yakni Indonesia-Jepang, Hongkong-Jepang, Malaysia-Korea Selatan, Malaysia-Jepang, Korea Selatan-Jepang, Jepang-Filipina dan Jepang Singapura yang menunjukkan tidak terjadi kointegrasi.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Shegorika Rajwani dan Jaydeep Mukherjee menggunakan objek negara India, Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan dan Cina untuk kemudian dilakukan uji kointegrasi. Hasil penelitian dari Rajwani dan Mukherjee menunjukkan bahwa pasar saham India tidak terintegrasi dengan salah satu pasar Asia baik secara berpasnagan maupun berkelompok, dan menyimpulkan bahwa pasar India tidak sensitif terhadap dinamika di pasar-pasar dalam jangka panjang.

Dari hasil penelitian di atas diketahui bahwa hasil menunjukkan kointegrasi terdapat di pasar modal ASEAN-5 dan Cina namun untuk negara Jepang masih tidak terkointegrasi dengan beberapa negara Asia lainnya. Penelitian terhadap negara India justru menunjukkan hasil tidak terjadi kointegrasi sama sekali dengan negara Asia lainnya. Padahal kita ketahui bahwa Jepang dan India pada tahun 2013 masuk dalam peringkat 20 bessar dunia dalam hal FDI, dimana FDI memiliki peran penting dalam kointegrasi. Hal ini membuat peneliti tertarik untuk melakukan uji kointegrasi baik secara berkelompok maupun berkelompok terhadap negara ASEAN-5, Cina, Jepang dan juga India.

1.3 Perumusan Masalah

Berinvestasi dalam bentuk saham bisa dijadikan pilihan bagi investor karena para investor bisa memilih sendiri resiko yang akan mereka ambil yang nantinya berdampak pada imbal hasil yang akan mereka peroleh. Saat hendak menaruh investasi para investor cenderung melakukan diferensiasi dengan cara tidak hanya membeli saham pada satu perusahan yang sama untuk menghindari jika terjadi

sesuatu yang tidak diinginkan seperti bangkrutnya perusahaan tempat dia berinvestasi yang nantinya akan menurunkan investasi yang dimiliki.

Semakin banyak *demand* dari investor menyebabkan pasar modal semakin luas. Negara-negara ASEAN adalah salah satu pasar yang paling diminati para investor. Asean sendiri terdiri dari beberapa negara maju dan juga negara berkembang yang tentunya negara-negara tersebut memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang berbeda-beda. Salah satu pemasukan negara adalah dari jual beli saham di pasar modal masing-masing negara. Perbedaan status pertumbuhan ekonomi negara-negara di ASEAN ini memungkinkan pertumbuhan pasar modal di masing-masing negara berbeda, sehingga kointegrasi antar negara ASEAN perlu diselidiki lebih lanjut serta peran negara-negara besar Asia lainnya seperti Cina Jepang dan juga India.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Sesuai dengan keterangan yang terdapat dalam latar belakang serta perumusan masalah, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat kointegrasi indeks bursa saham pada negara-negara ASEAN-5 pada tahun 2013 – Agustus 2015?
2. Apakah terdapat kointegrasi antara ASEAN-5 dengan Cina, Jepang dan juga India pada tahun 2013 – Agustus 2015?
3. Indeks bursa saham manakah yang paling dominan di antara ASEAN-5, Cina, Jepang dan juga India pada tahun 2013 – Agustus 2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian analisis kointegrasi Indeks Bursa Saham ini adalah :

1. Untuk mengetahui adanya kointegrasi indeks bursa saham pada negara-negara ASEAN-5 pada tahun 2013 – Agustus 2015.

2. Untuk mengetahui adanya kointegrasi antara ASEAN-5, Cina, Jepang dan India pada tahun 2013 – Agustus 2015.
3. Untuk mengetahui indeks bursa saham mana yang paling dominan di antara ASEAN-5, Cina, Jepang dan India.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek teoritis

Sebagai referensi dan pembanding bagi penelitian selanjutnya baik yang berasal dari kalangan akademisi maupun non-akademisi.

1.6.2 Aspek Praktis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai referensi calon investor asing yang ingin berinvestasi di pasar Asia khususnya negara ASEAN-5, Cina, Jepang dan India. Selain itu bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan jika hendak melakukan diversifikasi investasi saat investor ingin melakukan investasi di beberapa negara sekaligus.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1 Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini adalah tentang hubungan jangka panjang di antara bursa saham negara ASEAN-5 dan juga negara besar Asia lainnya yaitu Cina, Jepang, dan juga India. Indeks harga saham tiap hari dari masing-masing negara digunakan sebagai acuan untuk melihat kointegrasi di antara negara-negara tersebut

1.7.2 Waktu dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan sejak bulan September 2015. Waktu yang dipilih untuk objek penelitian di sini adalah dari Januari 2013 hingga Agustus 2015.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB II merupakan Tinjauan Pustaka Penelitian yang berisikan tentang teori-teori yang akan digunakan dalam penelitian ini, kerangka pemikiran yang dijadikan landasan proses penilitian serta hipotesis yang dikemukakan oleh peneliti.

BAB III merupakan Metode Penelitian yang berisikan karakteristik dari penelitian, alat pengumpulan yang digunakan untuk memperoleh data-data yang dibutuhkan serta pengumpulan dan sumber datanya, tahapan pelaksanaan dari penelitian, validitas dari data yang telah terkumpul serta teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan yang berisikan hasil pengolahan data dengan melakukan analisis responden terhadap variabel penelitian, analisis secara statistik serta analisis pengaruh variabel.

BAB V yakni Kesimpulan dan Saran berisikan kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran.