

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, globalisasi menjadi salah satu panduan utama dalam ekonomi. Kondisi perekonomian suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian negara lain, yang tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perekonomian yang terjadi di negara itu sendiri. Globalisasi adalah sebuah istilah yang memiliki hubungan dengan peningkatan keterkaitan dan ketergantungan antarbangsa dan antarmanusia di seluruh dunia melalui perdagangan, investasi, perjalanan, budaya populer, dan bentuk-bentuk interaksi yang lain sehingga batas-batas suatu negara menjadi tidak terlihat. Dalam hal ini, peran dari kegiatan-kegiatan tersebut bagi suatu negara menjadi upaya yang berperan penting dalam mendorong terjadinya alokasi modal secara efisien maupun proses transmisi informasi, yang pada akhirnya merujuk terjadinya fenomena globalisasi keuangan. Tidak hanya negara-negara maju saja, bahkan negara-negara berkembang pun tengah terlibat dalam proses globalisasi keuangan, termasuk Indonesia.

Globalisasi perekonomian mendorong negara-negara di seluruh dunia menjadi satu kekuatan pasar yang semakin terintegrasi dengan tanpa rintangan batas teritorial negara. Globalisasi perekonomian mengharuskan penghapusan seluruh batasan dan hambatan terhadap arus modal, barang dan jasa. Batas suatu negara akan menjadi kabur (*border less*) dan keterkaitan antara ekonomi nasional dengan perekonomian internasional akan semakin erat. Globalisasi perekonomian membuka peluang pasar produk dari dalam negeri ke pasar internasional secara

kompetitif dan juga membuka peluang masuknya produk-produk global ke dalam pasar domestik.

Umumnya setiap negara telah menyadari upaya tersebut akan memberikan beberapa manfaat bagi perekonomian. Manfaat tersebut antara lain dapat mendorong suatu negara dalam mengembangkan sektor keuangan, membuat alokasi sumber daya lebih efisien serta meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Semua ini menjadi dasar saling ketergantungan dalam pertumbuhan pasar saham. Pasar keuangan yang terintegrasi dapat menjadi sarana pengembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, liberalisasi pasar ekuitas berkontribusi dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Investor internasional mulai fokus pada pasar saham, khususnya di negara-negara Asia, yang telah mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi secara konsisten lebih tinggi daripada di negara-negara maju. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi ini, beberapa negara Asia menikmati manfaat akses ke pasar saham internasional.

Paradigma keuangan internasional dalam era globalisasi membentuk sebuah paradigma baru dimana keuangan nasional merupakan bagian kecil dari keuangan internasional. Saat ini pasar saham telah semakin terintegrasi secara global. Integrasi dapat diartikan secara sempit dan secara luas. Integrasi dalam arti sempit berarti pasar saham dihubungkan dengan piranti telekomunikasi yang memungkinkan investor melakukan perdagangan di seluruh dunia selama 24 jam dalam satu hari, baik untuk perdagangan ekuitas maupun produk-produk derivatifnya, baik secara komputerisasi atau tidak. Integrasi dalam arti yang lebih luas berarti harga saham di berbagai pasar modal dunia memiliki korelasi yang

semakin erat (positif). Integrasi dalam arti yang paling luas berarti perusahaan mampu membuat saham mereka mencapai harga internasional berdasarkan akses yang tak terbatas bagi semua investor.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara dimana nilai indeks harga saham dapat menjadi kunci indikator ekonomi utama. Pergerakan indeks sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor atas kondisi fundamental negara maupun global. Sejak memasuki era globalisasi, satu per satu negara di dunia mulai ikut dalam proses globalisasi. Begitu pula halnya dengan pasar modal Indonesia merupakan bagian tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global.

Globalisasi keuangan dengan dimensi yang kompleks merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi stabilitas sistem perekonomian maupun keuangan. Tidak diragukan lagi proses ini telah mengubah *landscape* dunia, tidak saja sektor ekonomi, tetapi juga sektor lainnya. Perubahan utama sebagai dampak globalisasi keuangan adalah terjadinya lintas batas aliran keuangan dan pembayaran, semakin besarnya internasional *risk-sharing* melalui instrumen keuangan yang lebih beragam, meningkatnya lintas batas kepemilikan aset, serta meningkatnya profil pasar keuangan internasional, baik dari sisi pelaku pasar yang terlibat maupun institusinya. Dengan demikian, proses globalisasi keuangan akan membawa implikasi semakin terintegrasinya pasar modal suatu negara dengan pasar modal global (Salim, 2017).

Selain memberikan dampak positif, globalisasi keuangan sebenarnya juga menimbulkan dampak negatif yang patut diantisipasi dampak kelanjutannya,

karena melibatkan proses transfer risiko serta biaya besar bagi suatu negara. Dalam hal ini, proses globalisasi keuangan akan menyebabkan perekonomian di berbagai negara menjadi lebih rentan terhadap guncangan. Pasar modal yang ada di Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makro ekonomi secara umum.

Berubahnya struktur keuangan global, secara langsung atau tidak langsung akan membawa dampak pada sistem keuangan domestik suatu negara, artinya apabila terjadi guncangan (*shock*) pada keuangan global, dampaknya akan menyebar pada sistem keuangan seluruh dunia. Dampak globalisasi keuangan lainnya adalah bergesernya dominasi pemerintah ke sistem mekanisme pasar. Integrasi pasar keuangan internasional yang semakin meningkat telah mendorong sejumlah besar penelitian empiris untuk seluruh dunia. Banyak penelitian empiris telah menunjukkan bahwa pengembangan dari integrasi pasar modal mengakibatkan adanya pergerakan indikator utama pasar modal di negara tertentu dapat ditularkan dengan mudah dan langsung ke pasar modal negara lain. Dalam konteks integrasi ekonomi dan keuangan, fenomena *shock* terjadi di suatu negara dapat dengan mudah dan cepat menyebar ke negara-negara lain (Yudha, 2015).

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 di Amerika Serikat akibat ledakan *subprime mortgage* telah menyebabkan trauma bagi negara-negara lain khususnya negara-negara *emerging markets*. Perkembangan krisis keuangan berdampak pada investasi, perbankan, industri asuransi, yang ditransmisikan melalui negara-negara Eropa, Jepang, dan akhirnya menyebar hampir ke semua

negara berkembang. Harga saham dunia berjatuh sampai mencapai level yang sangat rendah, begitu juga harga saham di Indonesia. Terjadinya krisis keuangan di Amerika Serikat tidak terkecuali berdampak terhadap perekonomian Indonesia, Hubungan saling ketergantungan ekonomi antara Amerika Serikat dan perekonomian negara-negara Asia terkointegrasi, termasuk Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham di Indonesia dan negara Asia lainnya rentan terhadap fluktuasi investasi portofolio internasional (Kubo, 2012).

Secara alami, Chien et. al (2015), mengatakan tingkat integrasi pasar saham di berbagai negara menjadi penting bagi investor dan pembuat kebijakan (pemerintah). Bagi investor, tingkat integrasi pasar saham mempengaruhi peluang diversifikasi portofolio internasional karena integrasi tersebut memberi peluang bagi investor untuk mengalokasikan modal secara efisien. Bagi para pembuat kebijakan dalam hal ini pemerintah, integrasi regional dapat membantu memperluas basis investor dan berbagai produk keuangan, sehingga memperkuat pasar modal domestik untuk bersaing secara global. Sehubungan dengan mengurangi kemungkinan guncangan asimetris Umutlu et al., (2010); Chien et al.,(2015) menyatakan pasar keuangan yang terintegrasi juga membantu stabilitas keuangan, sementara, Beine et al., (2010); Narayan et al (2011); Chien et al (2015), mengatakan integrasi pasar dapat meningkatkan kapasitas ekonomi untuk menyerap guncangan dan dapat memoderasi penularan risiko keuangan lintas batas (*cross border*).

Lonjakan arus modal yang cepat dalam globalisasi juga dapat meningkatkan kepemilikan lintas negara pada negara-negara maju dan

berkembang. Peristiwa ini banyak menjadi perbincangan dalam globalisasi keuangan dan menjadi penting dalam perkembangan ekonomi dunia modern saat ini (Li dan Liu, 2018). Integrasi keuangan dapat memberi peluang yang lebih baik bagi negara untuk lindung nilai guna membatasi risiko. Oleh karena itu tingkat integrasi keuangan yang dicerminkan pada pasar saham menjadi penting untuk dikaji dan diteliti sehingga dapat membantu ekonom, investor, dan pembuat kebijakan untuk menilai guncangan internasional dan meningkatkan manajemen risiko serta manfaat diversifikasi dalam portofolio. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Kointegrasi dan Kausalitas Indeks Saham Global dan Regional terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia”**.

Untuk melihat perkembangan harga saham yang ada di Indonesia, salah satu indikator yang sering digunakan adalah IHSG. Melalui IHSG dapat dilihat bagaimana respon para pelaku pasar modal dalam melakukan jual beli saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fluktuasi nilai saham yang digambarkan oleh IHSG sebagian besar dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti fundamental perusahaan, kebijakan pemerintah, sosial, politik, dan perekonomian global. Indonesia tidak terlepas dari pengaruh faktor luar negeri misalnya keadaan krisis di suatu negara, hingga harga saham negara lainnya. Dari berbagai faktor tersebut ada yang memberikan dampak positif maupun negatif terhadap harga saham. Oleh sebab itu, IHSG dijadikan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini, variabel independen dikelompokkan kedalam dua kelompok yaitu indeks saham global dan indeks saham regional. Pengelompokkan

indeks global berdasarkan keterkaitan Indonesia dengan negara maju yang memiliki perekonomian terbesar yaitu Amerika dan Eropa. Kemudian pengelompokkan indeks regional berdasarkan pada negara yang berada satu kawasan dengan Indonesia, dan mempunyai hubungan ekonomi dan politik yang erat dengan Indonesia. Dalam penelitian ini wilayah regional yang dipilih adalah Jepang yang merupakan negara paling maju dengan ekonomi terbesar di Asia. Kemudian Korea Selatan, Hongkong, dan Singapura yang sama-sama memiliki perekonomian yang sedang berkembang seperti halnya dengan Indonesia.

Negara Amerika dipilih karena dari sekian banyak faktor penggerak pasar yang memengaruhi pasar keuangan global, *outlook* perkembangan ekonomi Amerika Serikat (AS) paling luas memengaruhi persepsi dan tindakan pelaku pasar keuangan global. Hal itu bukan saja karena dampak perekonomian AS dianggap masih sebagai *growth engine* utama bagi perekonomian global (selain Tiongkok), juga karena perkembangan ekonomi di AS akan tercermin dalam indeks saham salah satunya adalah *Dow Jones Industrial Average* (DJIA).

Negara Inggris dipilih karena perekonomian Inggris merupakan salah satu perekonomian terbesar di dunia. Ekonomi Inggris menyumbangkan bagian terbesar bagi ekonomi Britania Raya. Inggris merupakan pemimpin dalam industri kimia dan farmasi, juga dalam industri-industri penting seperti kedirgantaraan, industri senjata, dan industri perangkat lunak. Indeks *Financial Times Stock Exchange* (FTSE 100) merupakan indeks dari 100 saham dari perusahaan terbesar di Inggris. Indeks ini merupakan cerminan dari perekonomian Inggris secara keseluruhan. Indeks ini tercatat di Bursa Efek London, yang berlokasi di London,

yang merupakan bursa saham terbesar di Eropa. London juga merupakan pusat keuangan di Britania Raya. Di samping itu, London merupakan pusat keuangan terbesar di Eropa, dan sebagai salah satu pusat bisnis dan keuangan terbesar di dunia.

Negara Jepang dipilih karena merupakan bagian dari kelompok negara-negara maju di kawasan ASIA yang memainkan peran penting sebagai pemimpin informasi di pasar regional tersebut dan Indonesia sebagai salah satu negara di Asia yang memiliki kegiatan ekonomi dan keuangan yang berafiliasi ke Jepang. Jepang merupakan mitra strategis bagi Indonesia. Selain itu, Jepang merupakan pasar ekspor ke-3 bagi Indonesia, di sisi lain juga merupakan investor kedua terbesar, khususnya di sektor infrastruktur. Nikkei 225 adalah indeks saham utama di Jepang, yang terdiri dari 225 perusahaan terkemuka di Jepang. Indeks ini dirancang untuk mencerminkan pasar Jepang secara keseluruhan.

Negara Hongkong dipilih karena merupakan salah satu pasar keuangan terbesar dan paling likuid di Asia. Pasar saham Hongkong, tepat di belakang China dan Jepang dalam hal kapitalisasi pasar. Bursa saham Hongkong tergolong diminati mengingat bursa saham China terproteksi sehingga investor asing tidak bisa masuk ke pasar saham China. Sehingga investor asing yang ingin masuk ke China melakukan investasinya ke Hongkong. Dimana Hongkong merupakan hub finansial bagi China karena pasarnya lebih terbuka. Sehingga pergerakan sahamnya searah dengan pergerakan saham global. Oleh karena itu indeks Hangseng yang merupakan indeks saham utama di Hongkong dipilih menjadi variabel dalam penelitian ini.

Di Asia, beberapa negara sedang bertumbuh pesat dari sisi pasar modal. Salah satunya Korea Selatan. Pebisnis dan investor asal Korea Selatan memegang peranan penting dalam mendorong kapitalisasi pasar terhadap Growth Domestic Product (GDP) Indonesia. Korea Selatan mampu memfasilitasi investor yang jumlahnya jauh lebih besar dibandingkan Indonesia. Keunggulan lain yang bisa dipelajari dari Korea Selatan, kemampuan otoritas bursa setempat dalam menjadikan pasar sahamnya makin efisien. Oleh karena itu indeks KOSPI yang menjadi indeks saham utama di Korea Selatan dipilih dalam penelitian ini.

Singapura juga merupakan salah satu negara tetangga terdekat Indonesia. Hubungan antara Indonesia dan Singapura kebanyakan didorong karena kedekatan geografis. Selain itu, Singapura juga dipertimbangkan sebagai salah satu pusat kegiatan keuangan Asia ke pasar saham Indonesia selama periode setelah krisis keuangan Asia. Baru-baru ini, untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi global, Indonesia dan Singapura melakukan kerjasama bilateral khususnya pada teknologi keuangan, pariwisata, dan budaya. *Strait Times Index* (STI) merupakan indeks saham utama di Singapura. Indeks ini sering dijadikan acuan oleh investor dalam investasinya. Oleh karena itu indeks STI dijadikan variabel dalam penelitian ini.

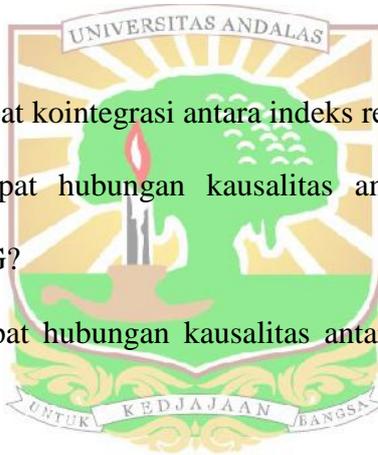
Pasar saham Indonesia terintegrasi dengan pasar global dan regional yang dapat mencerminkan dampak perubahan harga ekuitas asing terhadap harga ekuitas domestik. Investor yang berinvestasi di dua negara juga dapat meningkatkan perubahan indeks saham antara dua negara tersebut. Hubungan atau

integrasi disebabkan oleh penyeimbangan portofolio yang dilakukan oleh investor dalam menghadapi masalah kinerja relatif yang dapat menyebarkan guncangan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat kointegrasi antara indeks saham global terhadap IHSB?
2. Apakah terdapat kointegrasi antara indeks regional terhadap IHSB?
3. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara indeks saham global terhadap IHSB?
4. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara indeks regional terhadap IHSB?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan definisi masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat kointegrasi antara indeks saham global dan regional terhadap IHSB
2. Untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kausalitas antara indeks saham global dan regional terhadap IHSB.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi bagi para investor untuk menentukan strategi perdagangan dan kebijakan dalam pasar modal.
2. Penelitian ini dapat menjadi literatur dan pengembangan ilmu pengetahuan bagi akademisi.

1.5 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah:



BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah yang mendasari pentingnya diadakan penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan teori yang berupa pengertian dan definisi yang diambil dari kutipan buku yang berkaitan dengan penyusunan laporan penelitian serta beberapa literatur review yang berhubungan dengan penelitian, kerangka penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III PEMBAHASAN

Bab ini berisikan ruang lingkup penelitian, jenis dan sumber data, model analisis yang digunakan dalam penelitian, serta definisi operasional.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan tentang Hasil Penelitian yang meliputi perkembangan indeks IHSG serta indeks global dan regional, kemudian

hasil estimasi dan pembahasan model VECM, dan hasil uji Granger kausalitas serta pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan dengan pendekatan kuantitatif.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan analisa berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya.

