

**INTEGRASI PASAR SAHAM JEPANG, CHINA, SINGAPURA DAN  
AMERIKA DENGAN PASAR SAHAM INDONESIA SEBELUM DAN  
SESUDAH KRISIS 2008**

**SKRIPSI**



**Disusun Oleh:**

**NATALIA DIAH CHRISTANTIA**

**NIM : 11 104901**

**Jurusan : Manajemen**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS BISNIS**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**2013**

**INTEGRASI PASAR SAHAM JEPANG, CHINA, SINGAPURA DAN  
AMERIKA DENGAN PASAR SAHAM INDONESIA SEBELUM DAN  
SESUDAH KRISIS 2008**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana

Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun Oleh:

**NATALIA DIAH CHRISTANTIA**

**NIM : 11 104901**

**Jurusan : Manajemen**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS BISNIS**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**2013**

# Halaman Pengesahan

Skripsi dengan judul :

INTEGRASI PASAR SAHAM JEPANG, CHINA, SINGAPURA DAN  
AMERIKA DENGAN PASAR SAHAM INDONESIA SEBELUM DAN  
SESUDAH KRISIS 2008

telah diajukan dan dipertahankan oleh :

**NATALIA DIAH CHRISTANTIA**

**11104901**

Dalam Ujian Skripsi Program Studi S1 Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar  
Sarjana Ekonomi pada tanggal 24 JAN 2014

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. **Dra. Umi Murtini, M.Si.**  
(Ketua Tim)

2. **Perminas Pangeran, M.Si., Ph.D.**  
(Dosen Penguji)

3. **Dra. Insiwijati P, MM.**  
(Dosen Penguji)

Yogyakarta, .. 24 JAN 2014

Disahkan Oleh :

Dekan,

Wakil Dekan I Manajemen,



**Dr. Singgih Santoso, MM**

**Petra Surya Mega Wijaya, SE, Msi**

## **PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul :

### **INTEGRASI PASAR SAHAM JEPANG, CHINA, SINGAPURA DAN AMERIKA DENGAN PASAR SAHAM INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH KRISIS 2008**

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar sarjana saya.

Yogyakarta,



**NATALIA DIAH CHRISTANTIA**

**11104901**

©UKDWN

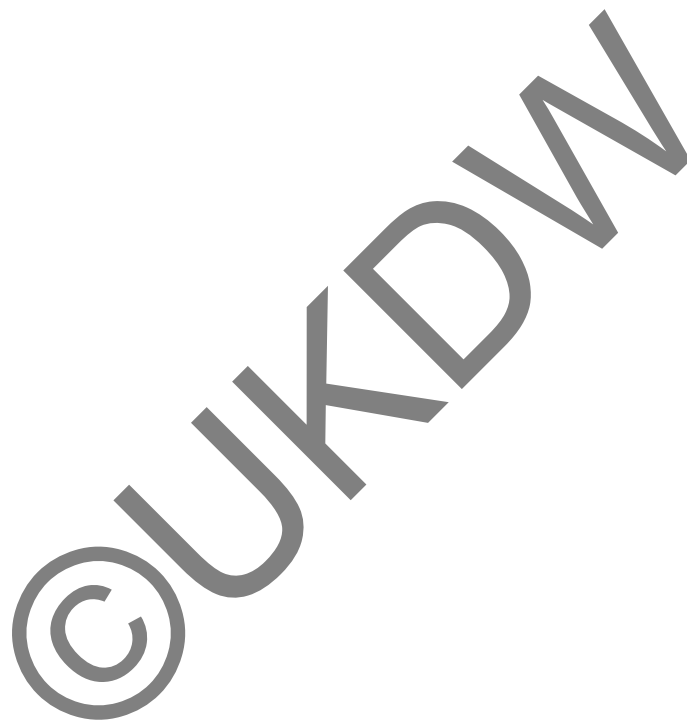
## HALAMAN KATA MUTIARA DAN MOTTO

*Life is like a wheel, sometimes you will be on the top, sometimes you will be at the bottom. It is not important when we become on the top or at the bottom. But the most important is syukur when success and shabar when fail. "*

*"Life is a struggle, there is no life without a struggle. "*

*"Life's full of ups and downs, That's why we need inspirations from time to time, to remind us about how blessed we are, how much God loves us and how beautiful this life can be. "*

*"Rasa percaya diri adalah kunci rahasia pertama dari sukses seseorang"*



*Skripsi ini ku Persembahkan untuk :*

- *Tuhan yang Maha Esa*
- *Mamah dan Papah yang aku sayangi*
- *Ibu Umi Murtini yang sabar membimbing*
- *Teman-teman Finance 2010 yang selalu mendukung*
- *Semua dosen manajemen konsentrasi keuangan ukdw*
  - *Universitas Kristen Duta Wacana*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan karunia, yang telah diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul: **INTEGRASI PASAR SAHAM JEPANG, CHINA, SINGAPURA DAN AMERIKA DENGAN PASAR SAHAM INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH KRISIS 2008**, guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana. Penulis sendiri menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak sekali kekurangan yang masih harus diperbaiki, selain itu penulis sadar dengan bantuan yang telah diberikan oleh berbagai pihak dalam bentuk pikiran, tenaga dan dukungan doa secara langsung maupun tidak langsung.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus yang selalu memberikan berkat, rahmat dan karunia selama awal kuliah hingga pembuatan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Kedua orang tua penulis atas doa dan dukungannya selama menempuh perkuliahan sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsinya.
3. Denny Setiawan yang selalu mendoakan, mendorong dan memotivasi penulis untuk menyelesaikan skripsinya.
4. Bapak Drs. Singgih Santoso, M.M. selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
5. Ibu Dra. Umi Murtini, M.Si. selaku dosen pembimbing yang dengan tulus, sabar dan ikhlas memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi dan semangat serta meluangkan waktu untuk melayani konsultasi dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga selesai skripsi ini.
6. Segenap Dosen dan staf pengajar Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana. Yang telah memberikan segala bekal pengetahuan dan



pendidikan kepada penulis selama menimba ilmu di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana tercinta.

7. Pak Edy Nugroho yang telah memberikan masukan-masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis selama proses penulisan skripsi.
8. Teman-teman terkasih Manajemen Keuangan 2010 yang berjasa memberikan segala kenangan manis yang sudah penulis rasakan selama berada di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
9. Rekan-rekan dan pihak-pihak lain, dengan tanpa mengurangi rasa hormat tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa selalu memberikan dan melimpahkan rahmat-Nya kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam penulisan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap agar tulisan ini bisa berguna dan memberikan manfaat bagi pembaca dan berbagai pihak.

Yogyakarta, 20 Desember 2013



Natalia Diah Christantia

## DAFTAR ISI

|                                          |        |
|------------------------------------------|--------|
| HALAMAN JUDUL.....                       |        |
| HALAMAN PENGAJUAN.....                   | i      |
| HALAMAN PENGESAHAN.....                  | ii     |
| HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI .....           | iii    |
| HALAMAN KATA MUTIARA DAN MOTTO.....      | iv     |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....                | v      |
| KATA PENGANTAR .....                     | vi     |
| DAFTAR ISI.....                          | viii   |
| DAFTAR TABEL .....                       | x      |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                    | xi     |
| ABSTRAKSI .....                          | xii    |
| <br>BAB I PENDAHULUAN.....               | <br>1  |
| 1.1 Latar Belakang .....                 | 1      |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                | 6      |
| 1.3 Batasan Masalah.....                 | 6      |
| 1.4 Tujuan Penelitian .....              | 8      |
| 1.5 Manfaat penelitian.....              | 8      |
| <br>BAB II LANDASAN TEORI.....           | <br>10 |
| 2.1 Indeks Harga Saham .....             | 10     |
| 2.2 Bursa Saham .....                    | 11     |
| 2.2.1 Tokyo Stock Price Index.....       | 12     |
| 2.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan .....  | 12     |
| 2.2.3 Dow Jones Industrial Average ..... | 13     |
| 2.2.4 Bursa Efek Singapura .....         | 14     |
| 2.2.5 Bursa Saham Shanghai .....         | 15     |
| 2.3 Integrasi Pasar Modal.....           | 15     |

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 2.4 Penelitian Terdahulu .....                     | 17 |
| 2.5 Model Penelitian .....                         | 23 |
| 2.6 Pengembangan Hipotesis .....                   | 23 |
| <br>BAB III Metoda Penelitian .....                | 27 |
| 3.1 Data .....                                     | 27 |
| 3.1.1 Jenis dan Sumber Data .....                  | 27 |
| 3.1.2 Metode Pengumpulan Sampel.....               | 27 |
| 3.2 Definisi Variabel dan Pengukurannya .....      | 28 |
| 3.3 Metoda Analisis Data .....                     | 28 |
| 3.4 Model Statistik dan Uji Hipotesis .....        | 29 |
| 3.4.1 Uji Stasioneritas .....                      | 30 |
| 3.4.2 Uji Kointegrasi .....                        | 33 |
| 3.4.3 Pengujian Model Koreksi Kesalahan (ECM)..... | 35 |
| <br>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....              | 38 |
| 4.1 Statistik Deskriptif .....                     | 38 |
| 4.2 Uji Stasioner .....                            | 42 |
| 4.3 Uji Kointegrasi .....                          | 45 |
| 4.4 Error Correction Model.....                    | 49 |
| <br>BAB V SIMPULAN DAN SARAN .....                 | 61 |
| 5.1 Simpulan .....                                 | 61 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian.....                   | 62 |
| 5.3 Saran Penelitian.....                          | 63 |
| <br>DAFTAR PUSTAKA .....                           | 64 |
| <br>LAMPIRAN.....                                  | 66 |

## DAFTAR TABEL

|           |                                                           |    |
|-----------|-----------------------------------------------------------|----|
| Tabel 4.1 | Descriptive Statistics .....                              | 40 |
|           | - Sebelum krisis 2008 .....                               | 40 |
|           | - Sesudah krisis 2008 .....                               | 41 |
| Tabel 4.2 | Hasil Uji Akar ( <i>Unit Root Test</i> ) .....            | 42 |
|           | - Sebelum dan Sesudah krisis 2008 .....                   | 42 |
|           | - Sebelum dan Sesudah krisis 2008 .....                   | 43 |
| Tabel 4.2 | Hasil Uji <i>Order of Integrated Process</i> [I(1)] ..... | 44 |
| Tabel 4.3 | Hasil Uji Kointegrasi .....                               | 46 |
| Tabel 4.3 | Hasil Vektor Kointegrasi .....                            | 47 |
|           | - Sebelum krisis 2008 .....                               | 47 |
|           | - Sesudah krisis 2008 .....                               | 48 |
| Tabel 4.4 | Hasil <i>Error Correction Model</i> .....                 | 50 |
|           | - Sebelum krisis 2008 .....                               | 50 |
|           | - Sesudah krisis 2008 .....                               | 52 |

© UKDW

## DAFTAR LAMPIRAN

### LAMPIRAN A

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| Sampel .....                              | 66 |
| Data Penelitian Sebelum Krisis 2008.....  | 67 |
| Data Penelitian Sesudah Krisis 2008 ..... | 68 |

### LAMPIRAN B

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Lampiran 1 Descriptive Statistics .....                             | 70 |
| Lampiran 2 Hasil Uji Akar ( <i>Unit Root Test</i> ).....            | 72 |
| Lampiran 3 Hasil Uji <i>Order of Integrated Process</i> [I(1)]..... | 84 |
| Lampiran 4 Hasil Uji Kointegrasi .....                              | 89 |
| Lampiran 5 Hasil <i>Error Correction Model</i> .....                | 92 |

### LAMPIRAN C

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| Gambar 1 IHSG dan Statistik Deskriptif ..... | 95 |
| Gambar 2 DJIA dan Statistik Deskriptif ..... | 96 |
| Gambar 3 SSEC dan Statistik Deskriptif ..... | 97 |
| Gambar 4 TSI dan Statistik Deskriptif .....  | 98 |
| Gambar 5 STI dan Statistik Deskriptif.....   | 99 |

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat integrasi antara pasar saham Jepang, China, Singapura dan Amerika dengan pasar saham Indonesia sebelum dan sesudah krisis 2008. Periode penelitian dari Januari 2004 – Desember 2007 periode sebelum krisis 2008 dan Januari 2009-2012 periode sesudah krisis 2008. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Pasar Modal Indonesia (IHSG). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Indeks pasar modal China (SSEC), Indeks pasar modal Jepang (TSI), Indeks pasar modal Singapura (STI) dan Indeks pasar modal Amerika (DJIA).

Setiap variabel dilakukan uji stasioner dengan menggunakan uji unit root test dan order of integrated process (Uji tingkat integrasi). Semua variabel yang di uji baik sebelum dan sesudah krisis 2008 stasioner pada tingkat 1  $[I(1)]$ . Setelah itu dilanjutkan dengan uji kointegrasi dan error correction model yang sesuai dengan prosedur Johansen untuk mengetahui apakah BEJ terintegrasi (comovement) dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Berdasarkan dari hasil penelitian, bahwa terdapat integrasi antara pasar saham China, Jepang dan Singapura terhadap pasar saham Indonesia periode sebelum krisis 2008. Sedangkan untuk periode sesudah krisis 2008 terdapat integrasi pasar saham Amerika, Jepang dan China dengan pasar saham Indonesia.

**Kata Kunci:** Indeks Harga Saham, Bursa Saham, Integrasi Pasar Saham, Error correction model.

### ***Abstract***

This study aimed to test whether there is integration between stock markets of Japan, China, Singapore and the United States with Indonesian stock market before and after the 2008 crisis. The study period of January 2004 - December 2007 the period before the crisis 2008 and post-crisis period of January 2009- December 2012. The dependent variable used in this study is the Indonesian Capital Market Index (JCI). While the independent variable in this study is the Chinese stock market index (SSEC), the Japanese stock market index (TSI), Singapore stock market index (STI) and U.S. capital markets index (DJIA).

Each variable stationer test using the test unit root test and the order of the integrated process (integration level test). All variables were tested before and after the 2008 crisis and the result is stationer at level 1 [I (1)]. This was continued by cointegration test and error correction model corresponding to the Johansen procedure to determine whether an integrated JSE (comovement) in the short term and long term.

Based on the results of the study, that there is integration between the stock markets of China, Japan and Singapore to the Indonesian stock market pre-crisis period of 2008. As for the period after the crisis of 2008, there were integration of the U.S. stock markets, Japanese and Chinese with Indonesian stock market.

**Keywords** : Stock Price Index , Stock Market , Stock Market Integration , Error correction model .

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat integrasi antara pasar saham Jepang, China, Singapura dan Amerika dengan pasar saham Indonesia sebelum dan sesudah krisis 2008. Periode penelitian dari Januari 2004 – Desember 2007 periode sebelum krisis 2008 dan Januari 2009-2012 periode sesudah krisis 2008. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Pasar Modal Indonesia (IHSG). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Indeks pasar modal China (SSEC), Indeks pasar modal Jepang (TSI), Indeks pasar modal Singapura (STI) dan Indeks pasar modal Amerika (DJIA).

Setiap variabel dilakukan uji stasioner dengan menggunakan uji unit root test dan order of integrated process (Uji tingkat integrasi). Semua variabel yang di uji baik sebelum dan sesudah krisis 2008 stasioner pada tingkat 1 [I(1)]. Setelah itu dilanjutkan dengan uji kointegrasi dan error correction model yang sesuai dengan prosedur Johansen untuk mengetahui apakah BEJ terintegrasi (comovement) dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Berdasarkan dari hasil penelitian, bahwa terdapat integrasi antara pasar saham China, Jepang dan Singapura terhadap pasar saham Indonesia periode sebelum krisis 2008. Sedangkan untuk periode sesudah krisis 2008 terdapat integrasi pasar saham Amerika, Jepang dan China dengan pasar saham Indonesia.

**Kata Kunci:** Indeks Harga Saham, Bursa Saham, Integrasi Pasar Saham, Error correction model.



### ***Abstract***

This study aimed to test whether there is integration between stock markets of Japan, China, Singapore and the United States with Indonesian stock market before and after the 2008 crisis. The study period of January 2004 - December 2007 the period before the crisis 2008 and post-crisis period of January 2009- December 2012. The dependent variable used in this study is the Indonesian Capital Market Index (JCI). While the independent variable in this study is the Chinese stock market index (SSEC), the Japanese stock market index (TSI), Singapore stock market index (STI) and U.S. capital markets index (DJIA).

Each variable stationer test using the test unit root test and the order of the integrated process (integration level test). All variables were tested before and after the 2008 crisis and the result is stationer at level 1 [I (1)]. This was continued by cointegration test and error correction model corresponding to the Johansen procedure to determine whether an integrated JSE (comovement) in the short term and long term.

Based on the results of the study, that there is integration between the stock markets of China, Japan and Singapore to the Indonesian stock market pre-crisis period of 2008. As for the period after the crisis of 2008, there were integration of the U.S. stock markets, Japanese and Chinese with Indonesian stock market.

**Keywords** : Stock Price Index , Stock Market , Stock Market Integration , Error correction model .

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal tidak hanya dimiliki oleh negara-negara industri, bahkan banyak Negara-negara yang sedang berkembang yang juga memiliki pasar modal. Hal ini menunjukkan semakin diperlukannya kehadiran pasar modal untuk mengalokasikan dana secara efisien, dan juga merupakan kesempatan melakukan diversifikasi internasional yang semakin luas. Kemungkinan diversifikasi internasionalnya bisa dilakukan apabila pasar modal tersebut membuka diri bagi para investor asing. Indonesia termasuk salah satu Negara yang telah membuka bursa saham bagi investor asing yang berinvestasi diseluruh dunia. Dengan adanya investor asing masuk ke pasar modal, hal ini dapat berfungsi sebagai katalis yang mendorong investasi lokal.

Investor domestik makin meningkat akan tetapi terdapat kecenderungan investor domestik melakukan strategi mengekor pada investor asing. Saat investor asing melepas sahamnya investor domestik juga melakukan hal yang sama, akibatnya indeks dapat turun dan semakin menurun. Investor asing menanamkan modalnya pada bursa seluruh dunia sehingga antara bursa-bursa didunia diperkirakan mempunyai keterkaitan secara global. Oleh karena itu, perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa Negara lain. Dalam hal ini, biasanya bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil.

Mengacu pada trend keuangan global, pasar saham Indonesia akan semakin terintegrasi dengan pasar saham global. Integrasi pasar keuangan

Indonesia mengalami perkembangan yang cepat, yaitu dari tingkat sedang pada tahun 1985-1987 menjadi tingkat tinggi pada tahun 1992-1994 (Singh, 1998). Konsekuensi dari tingkat integrasi pasar saham yang tinggi maka apabila terjadi perubahan di pasar keuangan dunia seperti Amerika dan Jepang, maka hal itu akan berimbas pada pasar keuangan Indonesia. Hal ini sebenarnya sudah terbukti dengan adanya beberapa kejadian di sektor keuangan. Misalnya, The Fed akan menurunkan suku bunganya, yang berarti membawa sentiment positif di pasar modal global, maka kejadian tersebut akan berdampak terhadap kinerja Bursa Efek Jakarta. Fabozzi (1995) mengidentifikasi ada tiga faktor yang mendorong terciptanya integrasi pasar saham, yaitu 1. deregulasi atau liberalisasi pasar dan aktivitas peserta pasar pada pusat keuangan utama dunia; 2. kemajuan teknologi yang memungkinkan pengawasan pasar dunia, pelaksanaan pesanan dan analisis peluang keuangan; dan 3. peningkatan institusionalisasi pasar keuangan. Ketiga faktor ini saling berhubungan.

Namun, Integrasi pasar saham juga memiliki dampak lain yaitu berkurangnya efek diversifikasi internasional yang akan di peroleh para investor. Hal ini dikarenakan diversifikasi portofolio saham pada pasar saham yang terintegrasi tidak akan secara signifikan mengurangi tingkat resiko investasi. Selain itu integrasi pasar saham juga merupakan tantangan baru dimana bursa yang tidak memiliki keunggulan dalam integrasi pasar dan teknologi akan segera terdepak, dan tidak dapat mengambil manfaat dari adanya integrasi tersebut.

Perkembangan kinerja pasar modal Asia pada masa sebelum dan selama krisis ekonomi telah mengalami pasang surut yang turut mempengaruhi perkembangan perekonomian. Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa indeks bursa berbagai negara mengalami penurunan yang cukup tajam akibat krisis 2008, tak terkecuali di kawasan Asia dan Eropa. Sistem pasar bebas membuat Negara-negara di kawasan ini terkena dampak krisis keuangan global tersebut. Tahun 2008 menjadi tahun yang penuh tantangan bagi komunitas keuangan dunia. Sebagai contoh, kinerja Jakarta Composite Index Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami penurunan signifikan dalam beberapa bulan terakhir. Puncaknya terjadi pada Rabu, 8 Oktober 2008, dimana JCI terkoreksi sebesar 10,38% hingga menyentuh level 1.451,669. Hal tersebut mendorong BEI mensuspend perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif di seluruh pasar hingga dibuka kembali pada tanggal 13 Oktober 2008 (Bursa Efek Indonesia, 2008)

Kondisi bursa dan pasar keuangan secara global telah mengalami tekanan yang sangat berat, akibat kerugian yang terjadi di pasar perumahan (subprime mortgages) yang berimbas ke sektor keuangan Amerika Serikat. Lembaga-lembaga keuangan raksasa mulai tumbang akibat nilai investasi yang menurun tajam. Banyak diantara lembaga-lembaga keuangan yang sudah berusia lebih dari seratus tahun tersebut harus meminta penyelamatan keuangan mereka apabila tidak ingin gulung tikar. Bahkan Fannie Mae dan Freddie Mac, sebagai lembaga penyalur kredit terbesar di AS dengan nilai kredit mencapai sekitar USD 5 triliun, juga harus diselamatkan oleh Pemerintah. Investment

Banker sekelas Lehman Brothers juga terpaksa menutup usahanya. Berikut ini adalah tabel perubahan Indeks Harga Saham di Bursa Global :

Tabel 1.1 Perubahan Indeks Harga Saham di Bursa Global

| Negara          | Indeks Harga Saham                              | Per 21 November 2008 dari posisi 31 Desember 2007(%) |
|-----------------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Indonesia       | Jakarta Composite Index (JCI)                   | ↓ 58,25                                              |
| Malaysia        | Kuala Lumpur Composit Index (KLCI)              | ↓ 40,01                                              |
| Singapura       | Straits Time Index (STI)                        | ↓ 52,04                                              |
| Thailand        | Securities Exchange of Thailand Index (SET)     | ↓ 53,68                                              |
| Filipina        | Philippine Stock Exchange Index (PSE)           | ↓ 51,24                                              |
| Jepang          | Nikkei 225 Index                                | ↓ 48,32                                              |
| China           | Shanghai Composite Index (SCI)                  | ↓ 62,57                                              |
| Korea Selatan   | Korean Stock Price Index (KOSPI)                | ↓ 47,09                                              |
| Hongkong        | Hangseng Index (HSI)                            | ↓ 54,48                                              |
| Taiwan          | Taiwan Stock Exchange Index                     | ↓ 50,96                                              |
| Inggris         | Financial Times Stock Exchange Index (FTSE 100) | ↓ 41,44                                              |
| Perancis        | Cotation Assistee en Continu (CAC 40)           | ↓ 48,68                                              |
| Jerman          | Deutscher Aktien Index (DAX)                    | ↓ 48,84                                              |
| Swiss           | The Swiss Market Index (SMI)                    | ↓ 39,37                                              |
| Amerika Serikat | Dow Jones Industrial Average (DJIA)             | ↓ 39,34                                              |
|                 | Standard and Poor's 500 (S&P 500)               | ↓ 45,52                                              |

Sumber : Reuters dalam Kompas (2008)

Kondisi bursa saham juga sangat menghawatirkan dengan turunnya indeks Dow Jones pada posisi yang sangat rendah (paling rendah dalam 2 dekade terakhir). Hal ini berimbas ke negara-negara lain di dunia, baik di Eropa, Asia, Australia maupun Timur Tengah. Indeks harga saham di bursa global juga mengikuti keterpurukan indeks harga saham bursa di AS, bahkan di Asia, termasuk Indonesia, indeks harga saham menurun tajam melebihi penurunan indeks saham di AS sendiri. Hal ini mengakibatkan kepanikan yang luar biasa bagi para investor, sehingga sentimen negatif terus

berkembang, yang mengakibatkan banyak harga saham dengan fundamental yang bagus, nilainya ikut tergerus tajam. Selain keadaan yang memprihatinkan di lingkungan bursa saham, nilai tukar mata uang di Asia dan Australia pun ikut melemah terhadap dolar AS. Hal ini lebih dikarenakan kekhawatiran investor asing yang menarik kembali investasinya sehingga menukarkannya ke dalam dolar AS, sehingga mata uang lokal menjadi tertekan.

. Amerika adalah perekonomian terbesar di dunia dengan nilai PDB sebesar USD15,5 Triliun pada akhir tahun 2011 (seperempat dari PDB dunia). Sebelum krisis di tahun 2008 pertumbuhan ekonomi yang stabil menyebabkan tingkat pengangguran dan inflasi di Amerika rendah. Pada awal tahun 2007, tingkat pengangguran di Amerika sebesar 4.4% dengan tingkat inflasi 2,1%. Sedangkan saat krisis 2008, tingkat pengangguran di Amerika meningkat menjadi 6.8% dan tingkat inflasi 5.6%.

Nilai tukar Rupiah terhadap USD mulai merosot sejak pertengahan tahun 2008 dan terus terdepresiasi hingga mencapai level terendah pada awal tahun 2009 yaitu sebesar Rp. 11.900 per 1 USD. Perubahan nilai tukar yang terjadi, baik apresiasi maupun depresiasi akan mempengaruhi kegiatan ekspor impor di negara tersebut, karena USD masih merupakan mata uang yang mendominasi pembayaran perdagangan global.

Kenaikan maupun penurunan ekspor dan impor akan mempengaruhi penerimaan Negara yang diperoleh dari pajak perdagangan internasional. Depresiasi rupiah pada pertengahan tahun 2008 menyebabkan peningkatan ekspor yang mempengaruhi penerimaan bea keluar pada khususnya dan pajak

perdagangan internasional pada umumnya. Perubahan nilai ekspor dan impor juga mempengaruhi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penelitian ini diberi judul Integrasi pasar saham Jepang, China, Amerika, Singapura dengan pasar saham Indonesia sebelum dan sesudah krisis 2008.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian ini adalah Apakah terdapat integrasi antara pasar saham Jepang, China, Amerika, Singapura dengan pasar saham Indonesia sebelum dan sesudah krisis keuangan global 2008?

## **1.3 Batasan Masalah**

Permasalahan dalam penelitian ini dibatasi dengan:

### **1. Integrasi Pasar Saham**

Untuk mengukur integrasi pasar saham antara Indonesia, Amerika Serikat, China, Jepang dan Singapura digunakan metode ECM (*Error Correction Model*).

### **2. Pasar Saham China**

Menggunakan pasar saham China karena merupakan negara yang memiliki pendapatan terbesar kedua di dunia tahun 2010 dan telah menjadi mitra dagang terbesar kedua di Indonesia.

### **3. Pasar Saham Amerika**

Menggunakan pasar saham Amerika karena perekonomian Amerika adalah perekonomian terbesar di dunia dengan nilai PDB sebesar USD15,5 Triliun pada akhir tahun 2011 (seperempat dari PDB dunia), selain itu merupakan Negara yang menyebabkan krisis pada tahun 2008.

#### 4. Pasar saham Jepang

Pasar saham Jepang tetap menjadi salah satu pasar internasional yang paling penting di seluruh dunia dan memiliki hubungan ekonomi yang kuat dengan sebagian besar ekonomi dikawasan Asia. Menurut Bursa Dunia (2012), pasar saham Jepang berada di peringkat ketiga diantara pasar saham utama dunia atas selain itu Jepang juga memiliki hubungan ekspor dengan China dan Indonesia.

#### 5. Pasar saham Singapura

Singapura dipertimbangkan sebagai salah satu pusat kegiatan keuangan Asia dan merupakan mitra penting bagi Indonesia baik dari sisi lokasi, 2001 2002 2003 2004, 2005 pembangunan ekonomi, dan relasi politik. Baik dari sisi geografis dan strategik, Singapura bertindak selaku intermediasi baik perdagangan internasional maupun aliran kapital untuk Indonesia. Hubungan ekonomi bilateral kedua negara membawa transfer teknologi, diseminasi dan proses transmisi informasi, peluang investasi dan juga menggenerasi returns yang lebih besar.

#### 6. Indeks saham yang digunakan

Indeks saham yang digunakan adalah :

- a. Bursa saham Jepang adalah Nikkei 225 Index (TSE)



- b. Bursa saham China adalah SSE Composite Index (SSEC)
  - c. Bursa saham Singapura adalah Straits Time Index (STI)
  - d. Bursa saham Amerika Serikat adalah Dow Jones Industrial Average (DJIA)
  - e. Bursa saham Indonesia adalah Jakarta Composite Index (IHSG)
7. Semua data yang digunakan dalam penelitian adalah data bulanan sebelum krisis dan setelah krisis yaitu tahun 2004-2007 dan 2009-2012.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji integrasi pasar saham Jepang, China, Amerika, Singapura dengan pasar saham di Indonesia sebelum dan sesudah krisis keuangan global 2008.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi :

1. Pemerintah (Pembuat Kebijakan)

Sebagai pertimbangan dalam mengambil kebijakan ekonomi yang akan diterapkannya.

2. Investor

Sebagai bahan masukan untuk pertimbangan dalam melakukan investasi dan portofolio di pasar saham Asia.

3. Manajer Portofolio Internasional

Sebagai sumber informasi yang kuat untuk diversifikasi portofolio dan strategi lindung nilai.

#### 4. Akademisi

Dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian dan tambahan pengetahuan.

©UKDW

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Simpulan**

Penelitian ini menguji integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal Amerika, China, Jepang dan Singapura. Adapun data yang dipergunakan adalah data Januari 2004 - Desember 2007 (Sebelum krisis 2008) dan data Januari 2009 - Desember 2012 (sesudah krisis 2008). Model yang dipergunakan adalah *Error Correction Model*, di mana untuk melakukan pengujian ini, dilakukan uji stasioner sampai pada derajat integrasi yang sama terlebih dahulu untuk masing-masing indeks saham di Indonesia, Amerika, China, Jepang dan Singapura. Setelah itu melakukan uji kointegrasi dengan menguji stasioneritas dari residualnya kemudian vector integrasinya. Hal ini dikarenakan pengujian dilakukan secara bersama-sama pada variabel yang ada.

Berdasarkan hasil analisis pada Bab IV, dapat disimpulkan bahwa terdapat integrasi antara pasar modal Indonesia (BEI) dengan pasar modal di China, Jepang dan Singapura yang dilihat dari Indeks harga saham masing-masing Negara untuk periode sebelum krisis 2008. Sedangkan untuk pasar saham Amerika, ternyata setelah diteliti dan dianalisis tidak terdapat integrasi dengan pasar saham Indonesia. Untuk periode sesudah krisis 2008, terdapat integrasi bursa saham Amerika, Jepang dan China dengan bursa saham Indonesia. Sedangkan untuk bursa saham Singapura tidak terdapat integrasi dengan bursa saham Indonesia.

Pasar modal terintegrasi juga dikarenakan investor asing yang menanamkan modalnya pada bursa di beberapa Negara termasuk Indonesia, sehingga antar bursa di dunia terdapat keterkaitan. Selain itu Negara Amerika adalah negara yang memiliki pasar modal terbesar di dunia, Jepang, China dan Singapura adalah mitra dagang terbaik Indonesia dan banyak melakukan kegiatan ekspor dan impor sehingga ketika negara-negara tersebut berubah kondisi perekonomiannya maka secara tidak langsung juga akan berpengaruh ke Indonesia. Sehingga ketika Negara tersebut berubah kondisi perekonomiannya maka secara tidak langsung juga akan berpengaruh ke Indonesia.

## **5.2. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya menggunakan 4 indeks pasar saham diluar indeks pasar saham Indonesia, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan indeks saham dunia secara luas. Selain itu data yang digunakan tahun 2004 - 2007 dan 2009 - 2012 (sebelum dan sesudah krisis 2008) dengan data perbulan, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dengan waktu yang lebih lama tidak hanya 4 tahun sebelum dan sesudah krisis 2008, tetapi dapat lebih dari 4 tahun sehingga kesimpulan yang nantinya didapatkan lebih akurat. Penelitian ini juga diuji dengan metode ECM (*error correction model*) diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode yang berbeda sehingga dapat memperoleh simpulan yang berbeda pula, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

Penulis juga menyadari penelitian ini menggunakan indeks harga saham dengan nilai mata uang yang berbeda (sesuai dengan mata uang masing-masing

negara), sehingga mungkin dapat menimbulkan bias. Dianjurkan untuk penelitian berikutnya perlu penyamaan nilai indeks saham. Penyamaan dapat dilakukan dengan menghitung indeks berdasarkan mata uang yang sama (Misalnya, Dollar Amerika atau Euro). Hal ini mungkin akan memberikan hasil simpulan yang lebih baik.

Kelemahan penelitian ini adalah alat ECM yang digunakan untuk menguji kurang dapat mendeteksi secara pair atau berdua-dua. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat meneliti secara pair atau berdua-dua setiap pasar saham. Contohnya, dapat meneliti integrasi pasar saham Indonesia dengan China dan China dengan Indonesia.

### **5.3. Saran Penelitian**

#### **1. Bagi Pemerintah (Bank Indonesia)**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan kondisi perekonomian khususnya sebelum dan sesudah krisis 2008 yang tercermin dari IHSG. Hal ini dikarenakan sudah terbukti bahwa IHSG terintegrasi dengan pasar modal China, Jepang dan Singapura periode sebelum krisis 2008 dan IHSG terintegrasi dengan pasar modal Amerika, Jepang, dan China periode sesudah krisis dalam besaran yang berbeda.

#### **2. Bagi Investor**

Sebaiknya investor memperhatikan pergerakan indeks pasar modal Amerika, China dan Singapura bila akan melakukan transaksi di BEI sehingga investor

dapat mendapatkan informasi yang lengkap dalam mengambil keputusan bertransaksi di BEI.

### 3. Bagi Peneliti Berikutnya

Diharapkan penulis berikutnya dapat melakukan penelitian lain mengenai integrasi yang terjadi di Indonesia dengan pasar modal dunia, sehingga dapat diketahui apakah pasar modal Indonesia berintegrasi dengan pasar modal dunia lainnya. Khususnya ketika terjadi event-event misalnya krisis 1998, krisis 2008 atau event lainnya. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti perbedaan integrasi dimana meneliti secara pair atau berdua-dua setiap pasar saham. Contohnya, dapat meneliti integrasi pasar saham Indonesia dengan China dan China dengan Indonesia sehingga dapat diketahui perbedaannya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brooks, R. and Marco Del Negro. 2002. "The Rise in Comevement Across National Stock Market: Market Integration or IT Bubble?". Federal Roserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-17a, Sepetember 2002.
- Click. R. W. and Michael G. Plummer. 2003. "Stock Market Integration in ASEAN after The Asian Financial Crisis". The International Cantre the Study of East Asian Developement, Kitakyushu, Japan.
- Gujarati, Damodar, 1997. *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1997. *Efisiensi dan Integrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Internasional*, Bank dan Manajemen, pp.65-71
- Johan, Harun. 2007. *Analisis Pengaruh Bursa Efek Luar Negeri terhadap Bursa Efek Jakarta*. Semarang : Program Pacsarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Kian-Ping Lim , Hock-Ann Lee and L. Khim-Sen Liew. 2003. "International Diversification Benefits in ASEAN Stock Markets"; A Revisit, Labuan School of International Business and Finance, University Malaysia, University Putra Malaysia.
- Marlina, Elly, 2005. *Integrasi Bursa Efek Jakarta dengan Negara-Negara Asia (Sebelum dan pada saat krisis ekonomi di kawasan Asia Tenggara dan Asia Timur)*, Skripsi tidak diterbitkan. Yogyakarta : Program Studi Manajemen UKDW Yogyakarta.
- Murtini, Umi dan Ekawati, Erny. 2003. *Integrasi Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek di ASEAN (Setelah Penghapusan Batas Pembelian Bagi Investor Asing)*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, pp.204-319.
- Saputro, Joko. 2010. *Analisis Pengaruh Lima Indeks Bursa Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia Periode 2009*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan "Veteran".
- Sunaryah, 2003; *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN

Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Ekonisia, Yogyakarta.

Winarno, Wing Wahyu. 2007. *Analisis Ekonometri dan Statistik dengan Eviews*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

\_\_\_\_\_, 2008. *Krisis Keuangan Global 2008*. (Online), (<http://www.indonesiarecovery.com/krisis-keuangan-global-2008/krisis-2008-terparah-sejak-the-great-depression/7-krisis-global-2008.html>).

\_\_\_\_\_, 30 Oktober 2008. *Dampak Krisis Keuangan Global 2008 terhadap Ekonomi Indonesia*. (Online), (<http://rutacs.wordpress.com/2008/10/30/dampak-krisis-keuangan-global-tahun-2008-terhadap-ekonomi-indonesia/>).

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)