



**LAPORAN PENELITIAN
PENELITIAN MANDIRI
Tahun Anggaran 2015**



**KETERKAITAN DINAMIS SUKU BUNGA
PASAR UANG DI ANTARA
NEGARA-NEGARA ASEAN 5 + 3**



Peneliti:

Dra. Suryari Purnama Halim, MM

Pengusul:

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis
UNIVERSITAS Esa Unggul Jakarta
Februari, 2015**



**LEMBAR PENGESAHAN
PENELITIAN MANDIRI
TAHUN ANGGARAN 2015**

Judul

: Keterkaitan Dinamis Suku Bunga PASar Uang Di Antara Negara- Negara Asean 5 + 3

2. Ketua Peneliti :

- a. Nama : Dra. Suryari Purnama Halim, MM
b. Jenis Kelamin : Perempuan
c. Pangkat/Golongan : Penata / IIIC
d. NIP : -
e. Jabatan sekarang : Lektor
f. Fakultas/Jurusan/Lembaga Penelitian : Ekonomi/ S1 Manajemen
g. Alamat Kantor/Telp./Fax/E-mail : Fakultas Ekonomi UEU

E-mail

h. Enumerator

: Jl. Terusan Arjuna, Tol Tomang,
Kebun Jeruk, Jakarta Barat 11510/
021-5674223 ext 358/
: lia.amalia@esaunggul.ac.id

: **SATITI HANDINI**

3. Perguruan Tinggi

: FE Pasca Sarjana MM - Universitas Esa
Unggul

4. Jangka waktu penelitian

: 1 tahun

Biaya 2012 yang diajukan ke UEU

: Rp. 3.000.000,-

Total Biaya

: Rp. 3.000.000,-

Jakarta, 28-11-2015

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Esa Unggul

Ketua Peneliti,


Universitas Esa Unggul
fakultas ekonomi

Dr. MF. Arrozi, SE, M.Si, Akt
NIP. 19700903 200501 1001


Dra. Suryari Purnama H. MM
NIDN.

Menyetujui
Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat
Universitas Esa Unggul


Universitas Esa Unggul
LPPM
Ari Anggarani WPT, SE, MM
NIK 0201030159



PRAKATA

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan Hidayah-Nya atas terselesainya Hibah Penelitian Internal pada LPPM Universitas Esa Unggul. Selain itu juga peneliti mengucapkan rasa terima kasih dengan tulus hati dan tak ternilai yang terhormat kepada:

Rektor Universitas Esa Unggul, Dr. Arief Kusuma AP, Ir., MBA, yang telah memberikan kesempatan kepada peneliti untuk mengembangkan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi keperilakuan di pasar modal. Ilmu pengetahuan ini akan mampu untuk mengembangkan kelembagaan di program studi akuntansi dan manajemen pada khususnya dan fakultas ekonomi pada umumnya.

Dekan Fakultas Ekonomi, Dr. Muhammad Fachruddin Arrozi Adhikara, SE, M.Si, Akuntan yang telah memberikan fasilitas kepada para peneliti selama melaksanakan penelitian di prodi akuntansi dan manajemen, serta Fakultas atas segala sarana dan prasarana untuk menunjang selesainya penelitian tersebut.

Ketua LPPM, Ari Anggarani WPT, SE, MM untuk dukungan moril dan material selama proses penelitian. Mudah-mudahan tidak bosan bila ada gangguan sejawat-sejawat dari Fakultas Ekonomi baik prodi akuntansi maupun manajemen.

Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah membantu peneliti dengan hati ikhlas sehingga Hibah Penelitian Internal dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis berharap dari keterbatasan yang ada dalam penelitian ini akan menjadi bahan rujukan dan memiliki implikasi pada penelitian berikutnya, sehingga bermanfaat bagi ilmu pengetahuan. Amiin.

RINGKASAN

This paper examines bilateral and multilateral integration of the stock markets of Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand, or ASEAN-5. Using data from January 1999 to January 2008, the paper employs the Johansen cointegration procedure to describe the behaviour of the stock markets in ASEAN-5. With using multivariate co-integration test are carries out for all the above stock markets based on our empirical result show there is evidence of integration among between the ASEAN-5.

For pairwise co-integration test or bivariate co-integration, give the empirical result that there are five-pairwise of stock markets Indonesia-Malaysia, Indonesia-Singapore, Indonesia-Thailand, Indonesia-the Philippines, and Singapore-the Philippines. It seem that there has been significant increase in the integration between the ASEAN-5 stock markets, especially Indonesia stock market integrated with the other stock market.

Keywords: stock market, multivariate integration, bivariate integration, international diversification

PENDAHULUAN

Saling ketergantungan dan hubungan dinamis pasar saham antar Negara-negara di dunia telah berkembang menjadi isu yang menarik untuk didiskusikan pasca crash pasar saham global Oktober 1987 dan krisis keuangan Asia tahun 1997. Banyak peneliti mengklaim bahwa keterkaitan pasar saham antar negara dikaitkan dengan hubungan jangka panjang dan pendek. Kebanyakan dari mereka menyatakan bahwa pasar saham Amerika Serikat memiliki pengaruh paling besar terhadap pasar modal negara lain dan leading character (Eun and Shim (1989), Fischer and Palasvirta (1990), Hamao, Masulis and Ng (1990), dan banyak yang lain). Dampak dari crash pasar saham global Oktober 1987 dan tingkah laku pasar saham internasional telah diuji oleh banyak peneliti. Arshanapali dan Doukas (1993) telah mengklaim bahwa tingkat pergerakan bersama pasar saham internasional secara signifikan telah berubah setelah crash, hal ini ditunjukkan dengan hubungan antara pasar saham Inggris, Jerman dan Perancis dengan pasar saham Amerika Serikat hanya setelah krisis. Studi yang dilakukan sebelum krisis (Jaffe and Westerfield, 1985, Schollhammer and Sand, 1987) telah

melaporkan saling ketergantungan yang kuat diantara mereka. Terdapat sejumlah faktor yang berbeda yang telah menyumbangkan terjadinya peningkatan saling ketergantungan pasar saham internasional semenjak tahun 1980.

Pertama kali dimulai dengan perubahan institusi dan teknologi yang terjadi di awal tahun 1980-an yang menyebabkan hubungan antar negara semakin cepat dan efisien. Hambatan internasional dan perbedaan dalam pembatasan mobilitas modal sebelum 1980, hambatan dan perbedaan seperti pemotongan pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi (biaya komisi untuk sekuritas luar negeri yang cenderung di atas tingkat rata-rata), jumlah transaksi yang kecil dalam banyak pasar (jadi volatilitas harga yang lebih besar) dan pada akhirnya kesulitan dengan penawaran informasi (perbedaan sistem pencatatan antara perekonomian internasional).

Derajat integrasi pasar saham internasional membawa implikasi penting untuk teori portofolio, yang menganjurkan investor melakukan diversifikasi terhadap asetnya dengan tujuan untuk meminimumkan atau mengurangi risiko, terutama risiko tidak sistematis. Namun perlu dicermati bahwa risiko dapat dikurangi tergantung pada nilai koefisien korelasi antar aset yang membentuk portofolio. Jika return antara aset tersebut berkorelasi negatif, secara teoretikal risiko dapat dikurangi. Namun, jika berkorelasi positif sempurna, risiko tersebut tidak dapat dikurangi. Jadi risiko dapat diminimalisasikan melalui diversifikasi pasar saham internasional, sekiranya korelasi pasar saham tersebut bernilai negatif atau positif yang rendah. Investasi secara internasional mengandung arti adanya kemungkinan untuk melakukan diversifikasi pada berbagai jenis aset atau sekuritas di berbagai pasar modal dunia.

Dengan melakukan diversifikasi internasional, investor bisa berharap memperoleh kombinasi risiko dan return yang diharapkan lebih baik. Artinya, dengan menginvestasikan dananya secara internasional, berarti investor telah mendiversifikasikan dananya tidak saja pada aset yang berbeda-beda, tapi juga pada berbagai negara yang berbeda. Sesuai dengan konsep portofolio, diversifikasi pada berbagai aset dan atau berbagai negara diharapkan bisa memberikan harapan tingkat return yang lebih tinggi dan manfaat pengurangan risiko yang lebih besar dibanding berinvestasi hanya pada pasar dalam negeri saja. Salah satu alasan mengapa diversifikasi internasional lebih baik dilakukan dari pada hanya diversifikasi domestik [lihat Levy and Sarnat (1970)] adalah terdapatnya kecenderungan return sekuritas individu dalam suatu perekonomian bergerak secara bersama. Manfaat yang potensial dari diversifikasi investasi internasional selanjutnya dijelaskan oleh Solnik (1974) yang menyatakan bahwa risiko portofolio yang di diversifikasi secara

internasional dapat dikurangi lebih dari setengahnya jika portofolio hanya di diversifikasi secara domestik atau AS (dari 27% risiko diversifikasi domestik menjadi 12% risiko diversifikasi internasional). Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan dalam risiko untuk portofolio yang memasukan saham luar negeri dan juga saham AS yang selanjutnya mampu meningkatkan nilai diversifikasi portofolio, maka berarti diversifikasi internasional memberikan manfaat yang potensial bagi investor. Dari perspektif investor internasional yang berkeinginan untuk membuat portofolio investasi di pasar saham negara-negara maju penting untuk mengetahui jika ia dapat melakukan diversifikasi. Informasi mengenai korelasi (saling ketergantungan dan hubungan dinamis) dapat digunakan sebagai indikator utama untuk melakukan diversifikasi dalam kelas aset dan negara-negara yang dipilih sebagai basis diversifikasi internasional.

Adapun tujuan dari studi ini melakukan penelitian terhadap keterkaitan internasional dan hubungan dinamis antar pasar modal ASEAN dengan menggunakan dasar Indeks Pasar. Secara spesifik, studi ini bertujuan, yaitu: (1) menguji hubungan jangka panjang (integrasi) antar bursa saham diantara lima negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina), (2) menguji hubungan jangka panjang (integrasi) dua bursa secara berpasangan antar negara-negara ASEAN-5, dan (3) menguji apakah bursa saham Indonesia memiliki integrasi yang paling kuat terhadap bursa saham ASEAN dibandingkan dengan bursa saham negara-negara lain

LANDASAN TEORI

Pasar keuangan internasional telah berkembang dengan cepat sepanjang empat dasawarsa terakhir ini. Watson et al. (1988) telah mendokumentasikan perkembangan ini dengan tiga aspek, yaitu: internasionalisasi, sekuritisasi, dan liberalisasi. Berkaitan dengan internasionalisasi, kemajuan aktivitas dalam pasar keuangan telah berkembang lebih cepat dari pada output riil di Negara-negara industri utama, tetapi kondisi ini juga diikuti oleh pertumbuhan yang cepat dalam offshore aktivitas pasar keuangan. Berkenaan dengan sekuritisasi, telah terjadi perpindahan dari keuangan tidak langsung (dengan perantara) ke keuangan langsung melalui pasar obligasi internasional. Liberalisasi telah menghasilkan penghapusan dalam restriksi kuantitas dan harga domestik, partisipasi internasional yang lebih besar dalam pasar keuangan domestik, aliran modal lintas-batas yang lebih banyak (more cross-border capital flows), dan bermunculan jenis instrumen keuangan yang baru. Terdapat tiga pendekatan dasar untuk mendefinisikan integrasi pasar keuangan internasional. Ketiga pendekatan ini dapat dikelompokkan dalam dua kategori besar yaitu: ukuran langsung

dan tidak langsung. Pendekatan pertama, ukuran langsung, berkaitan dengan derajat dimana tingkat pengembalian atas aset keuangan dengan karakteristik risiko dan maturitas yang identik disamakan antar yurisdiksi politik. Kita menyebutnya ukuran langsung, sebabnya mengacu pada hukum satu harga (the law of one price). Pendekatan kedua mengacu pada konsep kesempurnaan pasar modal internasional. Pendekatan ketiga didasarkan atas derajat dimana investasi domestik lebih baik dibiayai dari tabungan dunia dibandingkan dengan tabungan domestik. Pendekatan kedua dan ketiga kita menyebutnya ukuran yang tidak langsung (indirect measure).

Penyamaan tingkat pengembalian Pendekatan pertama mengukur derajat integrasi keuangan internasional didasarkan atas logika bahwa aliran modal internasional tidak akan dibatasi, melalui pencarian kemungkinan memperoleh imbal hasil yang terbaik, yang menyebabkan penyamaan tingkat pengembalian antar Negara. Jadi, ukuran ini menggunakan hukum satu harga pada aset keuangan, dimana aset dengan aliran kas yang identik semestinya memiliki

return yang sama. Tiga bentuk dari ukuran ini telah digunakan, secara alternatif didasarkan atas kondisi covered interest parity (CIP), uncovered interest parity (UIP), dan real interest parity (RIP). Penggunaan kondisi CIP berkaitan dengan aliran modal internasional yang tidak dibatasi cenderung menyamakan tingkat bunga nominal antar Negara jika mereka diikat dalam suatu mata uang bersama. Penggunaan kondisi UIP berkaitan dengan aliran modal internasional yang tidak dibatasi cenderung menyamakan tingkat bunga nominal antar Negara tetapi harus menanggung risiko nilai tukar. Penggunaan kondisi RIP berkenaan dengan mobilitas modal bebas cenderung menyamakan tingkat bunga riil antar negara. Kesempurnaan Pasar Modal Internasional Definisi ini mengacu pada Stockman (1988) dan menyatakan bahwa integrasi keuangan adalah sempurna jika terdapat suatu kumpulan yang lengkap dari pasar keuangan internasional yang memungkinkan pelaku-pelaku ekonomi dan keuangan mendapatkan kepastian terhadap sekumpulan keadaan yang telah diantisipasi.

Secara lebih jelas, ini mengharuskan operasi yang efisien dari suatu kumpulan pasar yang lebih komplis dari pada yang ada sekarang. Penelitian Terdahulu Integrasi Pasar Saham Internasional Isu tentang saling ketergantungan atau integrasi antar pasar saham internasional telah berkembang menjadi topik yang menarik dalam berbagai riset empiris akhir-akhir ini. Penelitian awal terkait dengan isu ini telah dilakukan oleh Granger and Morgenstem (1970), Levy and Samet (1970), Grubel and Fadner (1971), Agmon (1972), Ripley (1973), dan Lessard (1976), mereka menemukan bahwa terdapat sedikit atau tidak ada variasi bersama (covariation) diantara indeks pasar saham antar negara atau dengan kata lain

derajat integrasi pasar saham internasional masih rendah. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metodologi korelasi dan regresi yang sederhana berdasarkan data mingguan dan bulanan dari tahun 1960-an dan 1970-an. Kesimpulan utama dari penelitian ini bahwa pasar saham antar negara tersegmentasi, dan dimungkinkan penurunan risiko melalui diversifikasi internasional. Pasar saham yang tersegmentasi ditafsirkan bahwa pembentukan harga saham-saham dipasar modal tersebut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan bisnis negara bersangkutan, belum banyak dipengaruhi oleh kondisi bursa-bursa di luar negeri.

Dengan adanya stabilitas inter-temporal dari matrik korelasi diantara indeks pasar saham nasional bersamaan dengan korelasi yang rendah memungkinkan investor merealisasikan keuntungan potensial dari diversifikasi internasional. Literatur yang berkaitan dengan stabilitas inter-temporal indeks pasar saham nasional memberikan hasil yang tidak meyakinkan. Di antaranya, Hilliard (1979), Maldonado dan Saunders (1981) telah menemukan bahwa tidak ada bukti yang mendukung stabilitas inter-temporal. Dengan menggunakan analisis spektral (spectral analysis) untuk data harian dari periode 7 Jul 1973 – 30 April 1974, Hilliard (1979) menemukan bahwa tidak ada hubungan signifikan leads atau lag diantara delapan indeks pasar saham dari negara-negara maju. Maldonado and Saunders (1981) menggunakan teknik Box-Jenkins dan uji non-parametric runs menguji data pasar saham bulanan dari lima Negara dari periode 1957-1978. Mereka menemukan korelasi antar-negara untuk periode lebih dari dua kuartal secara umum tidak stabil, dan disimpulkan bahwa tidak terdapat kemungkinan menolak hipotesis bahwa korelasi mengikuti suatu random walk.

Hasil yang berbeda dikemukakan oleh; Pantou, Lessig and Joy (1976), Watson (1980), Philippatos, Christofi, and Christofi (1983), and Meric and Meric (1989) yang telah menemukan bukti untuk stabilitas inter-temporal dalam pasar saham internasional. Pantou, Lessig and Joy (1976) menggunakan analisis cluster dengan data mingguan untuk periode 1963-1973 dan menemukan stabilitas satu tahun, tiga-tahun dan sepuluh-tahun diantara 12 pasar saham nasional. Watson (1980) mengaplikasikan analisis korelasi standard dan analisis regresi dengan menggunakan data indeks pasar saham bulanan untuk delapan negara dari periode 1970-1977. Ia menyimpulkan bahwa inter-temporal stability eksis dalam hubungan pasar saham internasional lebih dari periode waktu satu, dua dan empat tahun. Philippatos, Christofi and Christofi (1983) menggunakan teknik Box-Jenkins dan analisis komponen prinsipil menentukan jika inter-temporal stability eksis diantara indeks pasar saham bulanan dari 14 negara-negara industri dari periode 1959-1978. Mereka menemukan suatu dukungan empiris yang kuat untuk hipotesa non-randomness dan eksistensi dari stabilitas dalam hubungan intertemporal diantara indeks pasar saham nasional Meric and Meric (1989)

menggunakan uji statistik Box's M dari periode 1973-1987 untuk 17 negara menguji intertemporal stability dan seasonality dalam hubungan pasar saham internasional. Mereka menemukan bukti bahwa periode waktu yang panjang, derajat stabilitas yang lebih besar diantara hubungan pasar saham internasional. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pergerakan bersama adalah stabil selama periode September-Mei, tetapi secara relatif tidak stabil dalam periode Mei-September.

Globalisasi pasar saham internasional telah menghasilkan sejumlah tulisan yang berkaitan dengan hubungan pasar saham internasional selama periode tahun 1980-an. Studi terkini oleh Eun and Shim (1989), Fischer and Palasvirta (1990), Schollhammer and Sand (1987) Becker, Finnerty and Gupta (1990), Hamao, Masulis and Ng (1990) and King and Wadhvani (1990) melakukan pengujian dengan menggunakan data indeks saham harian periode waktu 1980-an dan secara konsisten menunjukkan hubungan jangka pendek indeks saham nasional dan pasar saham Amerika Serikat (AS) menjadi leading bagi pasar saham negara lainnya. Eun and Shim (1989) melakukan penelitian tentang transmisi internasional dari pergerakan harga saham dengan mengestimasi sembilan pasar saham (AS, Australia, Kanada, Perancis, Jerman, Hong-Kong, Jepang, Swis, dan Inggris) dengan menggunakan model vector autoregression (VAR) dari periode 1980-1985. Mereka menemukan bukti pergerakan bersama dalam interaksi multilateral diantara pasar saham suatu negara. Inovasi dalam AS ditransmikan dengan cepat ke pasar yang lain sebaliknya tidak ada pasar yang lain mempengaruhi pergerakan pasar saham AS. Eksistensi paling banyak two-day lag structure dalam analisis VAR juga mendukung dugaan bahwa pasar saham internasional secara informasi efisien. Fischer and Palasvirta (1990) telah melakukan penelitian terkait dengan perilaku harga dari indeks harga saham di 23 negara dengan menggunakan analisis spektral. Mereka menemukan secara statistik tingkat signifikansi yang tinggi dari saling ketergantungan diantara pasar saham dan AS menjadi leading dari negara lain dalam sampel yang digunakan. Mereka, bagaimanapun, menemukan pasar tidak efisien dan potensial untuk arbitrase disebabkan oleh the lag consistently revealed by the phase points.

Schollhammer and Sand (1987) menggunakan model ARIMA untuk menguji hubungan diantara pasar saham internasional, dan mengidentifikasi hubungan lead-lag. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang positif dan signifikan diantara indeks pasar saham di negara-negara industri utama. Bagaimapun, korelasi secara umum rendah, mendukung bahwa pasar nasional secara relatif masih tersegmentasi. Disamping itu pasar saham AS secara umum memimpin pasar nasional yang lain. Kebanyakan dari dokumentasi

hubungan lead-lag adalah satu hari perdagangan atau kurang dan maknanya tidak konsisten dengan hipotesis pasar efisien. Becker, Finnerty and Gupta (1990) telah menguji hubungan antara pasar saham New York dan Tokyo untuk periode dari 1985 sampai 1988. Mereka menfokuskan analisisnya pada korelasi pergerakan harga saham menggunakan data return open to close. Mereka melaporkan bahwa pasar AS kuat mempengaruhi pasar Jepang tetapi sebaliknya pasar Jepang lemah mempengaruhi pasar AS. Eksistensi korelasi yang tinggi diantara open to close returns adalah pelanggaran hipotesis pasar efisien; bagaimanapun, kelebihan profit menguapkan (evaporate) dalam simulasi perdagangan ketika biaya transaksi dan transfer pajak dipertimbangkan.

Hamao, Masulis and Ng (1990) menguji saling keterkaitan jangka pendek harga dan volatilitas harga diantara tiga pasar saham internasional (Tokyo, London, and New York) dengan menggunakan open to close data. Analisisnya menggunakan the autoregressive conditionally heteroskedasticity (ARCH) yang merupakan bagian dari model runtut waktu. Mereka menemukan bahwa volatilitas spillover effects running dari New York ke Tokyo, London ke Tokyo, dan New York ke London, dan menemukan tidak ada efek volatilitas running dalam petunjuk yang lain untuk periode pre-October 1987. King and Wadhvani (1990) menemukan bukti yang lemah efek feedback indeks pasar saham di Tokyo, London dan New York sekitar market crash tahun 1987.

Mereka memperkirakan bahwa loncatan harga terjadi dalam semua pasar seketika satu pasar membuka kembali disebabkan oleh informasi yang berisi harga pembukaan dalam pasar. Mereka menemukan bahwa korelasi di antara pasar cenderung berhubungan secara positif untuk mengukur volatilitas harga. Terdapat suatu penularan (contagion) di antara pasar sebagai hasil dari usaha oleh agen-agen rasional untuk menduga informasi dari perubahan harga dalam pasar yang lain. Chan, Gup and Pan (1992) menggunakan uji unit root dan cointegration untuk menguji hubungan di antara pasar saham Hong Kong, Korea Selatan, Singapura, Taiwan, Jepang dan AS. Uji pairwise and higher -order cointegration menunjukkan bahwa tidak ada kointegrasi diantara indeks pasar modal ini. Penemuan ini mendukung bahwa pasar saham di Negara-negara Asia utama dan AS adalah efisien bentuk-lemah secara individual dan secara kolektif dalam jangka panjang. Penemuan ini juga menunjukkan bahwa diversifikasi internasional di antara pasar yang diuji adalah efektif.

Arshanapalli and Doukas (1993) menguji keterkaitan dan interaksi dinamis di antara lima pasar saham (Inggris, Jerman, AS, Perancis, dan Jepang) dengan menggunakan data dari Januari 1980 sampai Mei 1990 dan menggunakan pairwise cointegration dan error-correction models. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa derajat pergerakan bersama dalam pasar

saham internasional telah meningkat secara signifikan semenjak October 1987 crash . Sepanjang periode post-crash, pasar saham AS menunjukkan pengaruh yang paling besar atas pasar saham Perancis, Jerman dan Inggris dan tidak untuk sebaliknya. Mereka tidak menemukan bukti saling ketergantungan di antara harga pasar saham antara AS dan Jepang, dan pasar saham Perancis, Jerman dan Inggris selama pre and post October crash. Disamping itu, mereka menemukan bahwa pasar saham Jepang tidak berhubungan dengan setiap pasar yang lain semenjak October crash. Hassan and Naka (1996), menginvestigasi keterkaitan dinamis indeks pasar saham Jepang, AS, Inggris dan Jerman menggunakan data harian dari periode 1 April 1984-31 Mei 1991. Hubungan antar pasar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang diantara empat pasar saham yang diteliti. Bukti signifikan menunjukkan bahwa hubungan jangka pendek dan jangka panjang eksis diantara empat indeks pasar. Pasar Saham AS memimpin semua pasar yang lain dalam jangka panjang dalam semua periode dan memimpin pasar saham yang lain dalam jangka pendek dalam periode sebelum dan sesudah crash Oktober 1987. Hassan dan Naka (1996) menentukan bahwa terdapat keseimbangan hubungan ko-integrasi jangka panjang diantara empat indeks pasar saham yang hanya dapat peranan minimal dari diversifikasi internasional untuk investor dengan periode waktu panjang. Bagaimanapun, disebabkan indeks yang lain tidak terko-integrasi dengan yang lain. Diversifikasi portofolio internasional mungkin hasilnya dalam jangka panjang. Hassan and Naka (1996) menyimpulkan bahwa hasil yang konflik ini tidak dapat dimanfaatkan untuk memberikan bukti ringkasan atas efisiensi pasar saham internasional. Elyasiasi, Perera and Puri (1998), melakukan penelitian hubungan dinamis diantara pasar saham Sri Lanka dan pasar saham partner dagang utamanya: Taiwan, Singapura, Jepang, Korea Selatan, Hong-Kong, India, dan AS. Dengan menggunakan teknik vector auto-regression (VAR) mereka menemukan bukti bahwa pasar saham Srilanka tidak dipengaruhi oleh pasar saham negara lain. Lamba dan Otchere (2001), melakukan penelitian secara komprehensif untuk menguji hubungan dinamis antara pasar saham Afrika Selatan dan pasar saham Negara-Negara maju selama periode Mei 1998-Mei 2000. Menggunakan kerangka multivariate kointegrasi vector-correction modelling hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara pasar saham AfSel dengan pasar saham negara maju utama. Dari sampel keseluruhan menunjukkan bahwa AS, Kanada dan Australia sangat mempengaruhi AfSel , sementara pengaruh Jepang minimal. Analisis yang dilakukan berdasarkan sub-periode selama periode Apartheid Keseimbangan hubungan jangka panjang antara pasar saham AfSel dan negara maju utama tidak eksis. Berlawanan dengan, selama periode pasca-Apartheid, hubungan jangka panjang telah menjadi kuat dan secara statistik signifikan untuk semua pasar negara -

negara maju. kecuali Jepang. Secara keseluruhan, hasilnya menunjukkan bahwa Afsel sekarang lebih banyak secara ekonomi dan keuangan terintegrasi dengan pasar saham negara maju, dan membuang Apartheid telah memainkan peran signifikan dalam proses.

Balios and Xanthakis (2003), melakukan penelitian dengan menggunakan uji kointegrasi untuk tujuh negara maju selama periode 1995 -2001, menunjukkan hasil bahwa pasar saham AS menjadi leading pasar saham didunia dan pasar saham Inggris leading pasar saham di Eropah. Poin yang menarik dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham Jerman kelihatannya tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pasar yang lain Narayan, Smyth and Nandha (2004), melakukan penelitian dengan menggunakan uji multivariate cointegration dan granger causality selama periode 1995-2001 untuk lima negara yaitu: Bangladesh, India, Pakistan dan Sri Lanka. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, harga saham di Bangladesh, India dan Sri langka Granger –cause harga saham di Pakistan. Dalam jangka pendek ada unidirectional Granger causality yang running dari harga saham di Pakistan ke India, harga saham di Sri lanka ke India dan dari harga saham di Pakistan ke Sri Lanka. Banglades adalah yang paling exogenous dari empat pasar yang merefleksikan kapitalisasi pasarnya yang small size dan sederhana (modest) Penelitian terbaru mengenai integrasi pasar saham internasional antara lain dilakukan oleh Shachmurove (2006)

, Melakukan penelitian tentang saling hubungan dinamis antara bursa saham AS dengan empat "macan" negara yang sedang berkembang pada abad ke -21, yaitu Brazil, China, India, dan Rusia. Menggunakan model VAR dan data harian dari Mei 1995 sampai Oktober 2005, menunjukkan hasil terjadi hubungan dinamis diantara pasar yang diteliti.

METODE PENELITIAN

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang konsisten selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan pergerakan nilai pada penutupan pasar bursa.
2. Kurs mata uang Amerika Serikat, US Dollar Amerika Serikat selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli.
3. Kurs mata uang Eropa, EURO selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli Kurs mata uang Jepang, Yen selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli
4. Tingkat Inflasi selama Januari 2002 – Desember 2011

5. Tingkat Suku bunga Indonesia selama Januari 2002 – Desember 2011

Data kurs valuta asing Dollar Amerika Serikat, EURO, Yen, tingkat Inflasi dan tingkat Suku Bunga tersebut dari data yang tercatat di Bank Indonesia pada awal perdagangan setiap bulan.

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI), kurs valuta asing Dollar Amerika Serikat, EURO, Yen, tingkat Inflasi dan tingkat Suku Bunga pada Bank Indonesia dimana data untuk Inflasi dan Suku Bunga adalah data bulanan yang tercatat dan kurs valuta asing Dollar Amerika Serikat, EURO, Yen yang tercatat pada awal bulan perdagangan di Bank Indonesia dengan periode Januari 2002 – Desember 2011.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan Purposive Sampling, yaitu pengambilan sampling berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Adapun kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini :

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang konsisten selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan pergerakan nilai pada penutupan pasar bursa.
- b. Kurs mata uang Amerika Serikat, US Dollar Amerika Serikat selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli.
- c. Kurs mata uang Eropa, EURO selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli
- d. Kurs mata uang Jepang, Yen selama Januari 2002 – Desember 2011 dengan harga yang berupa nilai tengah dari kurs jual dan beli
- e. Tingkat Inflasi selama Januari 2002 – Desember 2011
- f. Tingkat Suku bunga Indonesia selama Januari 2002 – Desember 2011

Data kurs valuta asing Dollar Amerika Serikat, EURO, Yen, tingkat Inflasi dan tingkat Suku Bunga tersebut dari data yang tercatat di Bank Indonesia pada awal perdagangan setiap bulan

Metode Analisa Data

Variabel yang diteliti adalah :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia

2. Kurs valuta asing US Dollar Amerika Serikat Pergerakan kurs valuta asing US Dollar Amerika Serikat pada Bank Indonesia.
3. Kurs valuta asing EURO Pergerakan kurs valuta asing EURO pada Bank Indonesia.
4. Kurs valuta asing Yen Pergerakan kurs valuta asing Yen pada Bank Indonesia.
5. Tingkat Inflasi Pergerakan tingkat Inflasi pada Bank Indonesia.
6. Tingkat Suku Bunga Pergerakan tingkat Suku Bunga yang besar atau nilainya telah ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Uji Asumsi Klasik

Berikut ini adalah metode analisis datanya sebagai berikut :

1. Uji Normalitas Data;

Menguji apakah dalam sebuah model regresi, *Variable Dependent*, *Variable Independent*, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- a. Jika angka signifikan hasil pengelolaan program aplikasi statistic 0,05 maka data variabel penelitian berdistribusi normal.
- b. Jika angka signifikan hasil pengelolaan program aplikasi statistic $< 0,05$ maka data variabel penelitian tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara *Variable Independent*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas (Multiko). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara *Variable Independent*. Ada tidaknya multikolinier dapat dilihat pada besarnya nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila harga VIF lebih besar dari 5 ($VIF > 5$), mengindikasikan variable tersebut mempunyai multikolinier dengan *Variable Independen* yang lain.

3. Uji Heterokedastisitas

Menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dan jika varians berbeda, disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi dalam analisis regresi linear bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi-korelasi diantara variabel bebas dalam penelitian. Autokorelasi disebabkan

oleh data penelitian yang berurutan sepanjang waktu (*Time Series*) saling mengganggu antara satu observasi ke observasi lainnya. Autokorelasi biasanya lebih lazim ditemukan dalam data deret waktu, observasi diurutkan dalam waktu kronologis. Penelitian yang menggunakan data *Cross Section* kemungkinan besar gejala autokorelasi tidak terjadi.

Uji Hipotesis dengan e views

Program Eviews adalah sebuah program aplikasi yang mampu menganalisis ekonometrika secara lengkap. Salah satu keunggulan program ini dibandingkan program atau software lainnya adalah karena program ini berbasis windows dan program ini sangat mudah dioperasikan (*user-friendly*).

Kemampuan *Eviews* ini meliputi analisis dan evaluasi analisis data saintifik, analisa keuangan, peramalan makro/mikro ekonomi, simulasi, dan analisa biaya dan peramalannya. Disamping itu, *Eviews* dirancang khusus untuk analisa runtun waktu sebagaimana software statistik standar lainnya, *Eviews* juga mempunyai kemampuan untuk melakukan analisis eksplorasi data, simulasi, kontruksi grafik maupun uji-uji hipotesis sederhana, baik parametrik maupun nonparametrik

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil perhitungan diperoleh *p value jarque bera* $0,21 > 0,05$. Dengan demikian kita menerima H_0 yang artinya error mengikuti fungsi distribusi normal

Nilai mean $9,55e13$ menunjukkan nilai rata-rata dari data yang digunakan, nilai ini didapat dengan menjumlahkan seluruh data kemudian membaginya dengan jumlah dari data tersebut. Angka median sebesar $-75,237$ menunjukkan nilai tengah dari data. Angka maximum dan minimum menunjukkan nilai maximum dan minimum pada data yang diolah. Standar deviasi adalah untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Nilai Skewnes adalah $0,177$ bila rasio kurtosis berada antara -2 sampai dengan $+2$, maka distribusi data adalah normal. Kurtosis adalah derajat keruncingan suatu distribusi (biasanya diukur relatif terhadap distribusi normal). Kurva yang lebih lebih runcing dari distribusi normal dinamakan leptokurtik, yang lebih datar platikurtik dan distribusi normal disebut mesokurtik. Kurtosis dihitung dari momen keempat terhadap mean. Nilai Jarque –Bera digunakan untuk menguji apakah residualnya berdistribusi normal atau tidak.

Yang kedua adalah uji hetroskedastisitas dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 =$ varians error bersifat homoskedastisitas

H 1 = varians error bersifat heteroskedastisitas

Statistik pengujian : Breusch Pagan-Godfrey Alfa pengujian : 5%

Dari hasil perhitungan terlihat p value prob Chi Square $0,3914 > 0,05$. Dengan demikian kita menerima H 0 atau dengan kata lain varians error bersifat homoskedastisitas

Berdasarkan hasil tabel sebelumnya nilai Durbin Watson adalah $0,9044$ sementara nilai Durbin Watson tabel dengan jumlah data $n = 120$ adalah $dL = 1,665$ dan $dU = 1,802$. Oleh karena nilai Durbin Watson hitung $0,9044 < 1,665$ maka H 0 diterima atau dapat dikatakan tidak ada masalah otokorelasi

Berdasarkan hasil output e views, nilai statistik F adalah $157,4178$ dengan p-value (prob F statistic = $0,0000$) $< 0,05$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen secara simultan mempengaruhi IHSG.

Secara parsial dengan pengujian statistik t, diperoleh nilai statistik t untuk BI Rate - $4,719374$ dengan p-value $0,000 < 0,05$, sedangkan untuk kurs valuta asing Euro diperoleh nilai statistik t $1,873047$ dengan p-value $0,0651 > 0,05$, untuk Inflasi diperoleh nilai statistik t $2,668386$ dengan p-value $0,0094 < 0,05$, untuk kurs valuta asing USD diperoleh nilai statistik t $-12,39024$ dengan p-value $0,000 < 0,05$ dan untuk kurs valuta asing Yen diperoleh nilai statistik t $7,110770$ dengan p-value $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dari pengujian secara parsial dari lima variabel yaitu BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen ada empat variabel yang secara signifikan mempengaruhi IHSG yaitu BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen sementara Euro terbukti tidak mempengaruhi IHSG.

Secara keseluruhan besarnya variabilitas nilai yang mampu dijelaskan oleh variabel BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen adalah sebesar $91,03\%$, sementara sisa dari nilai variabilitas sebesar $0,97\%$ dijelaskan oleh variabel lain.

Adapun model regresi yang terbentuk adalah :

$$Y = 9079,891 - 23078,34 \text{ BI_Rate} + 0,072226 \text{ Euro} + 4481,562 \text{ Inflasi} - 0,919849 \text{ USD} + 0,269185 \text{ Yen}$$

Artinya:

1. Jika variabel lain dianggap konstan, setiap perubahan yang meningkatkan variabel BI Rate sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan variabel IHSG sebesar $23078,34$ IHSG sangat dipengaruhi oleh BI Rate, hal tersebut disebabkan karena saat nilai BI Rate naik umumnya orang akan beralih untuk menabung dan bukan membeli saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Theresia Puji Rahayu diketahui Variabel nilai tukar dan tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. Jika variabel lain dianggap konstan, setiap perubahan yang meningkatkan variabel Euro sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan variabel IHSG sebesar 0.072226. Jika diperhatikan bahwa hubungan antara IHSG dengan Euro bersifat positif, hal ini disebabkan Euro bukanlah mata uang utama yang menjadi patokan di Indonesia. Nilai Euro berpengaruh terhadap IHSG karena dengan meningkatnya mata uang Euro akan membuat investor berkeinginan untuk menambah nilai investasi mereka
3. Jika variabel lain dianggap konstan, setiap perubahan yang meningkatkan variabel Inflasi sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan variabel IHSG sebesar 4481.562. Nilai Inflasi ini mempengaruhi IHSG karena apabila kondisi Inflasi dalam negeri meningkat maka orang akan mencari alternatif investasi terutama dipasar saham. Penelitian ini memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudjono dimana pada periode 1990 – 2000 menunjukkan ada pengaruh yang positif inflasi terhadap IHSG.
4. Jika variabel lain dianggap konstan, setiap perubahan yang meningkatkan variabel USD sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan variabel IHSG sebesar 0.919849. Di Indonesia USD merupakan patokan dari nilai tukar, dimana jika nilai tukar USD meningkat orang akan cenderung membeli USD dan mengurangi investasi mereka di bursa saham. Hal tersebut yang membuat pengaruh antara USD dengan IHSG bersifat negatif.
5. Jika variabel lain dianggap konstan, setiap perubahan yang meningkatkan variabel Yen sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan variabel IHSG sebesar 0.269185. Nilai Yen tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap IHSG karena negara Jepang bukanlah kiblat perekonomian Indonesia. Hasil penelitian ini juga menguatkan temuan penelitian sebelumnya Rahmawati yang menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap LQ 45. Rosialita juga mengemukakan bahwa perubahan tingkat bunga SBI, Kurs dollar AS dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap IHSG

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Dari hasil pengujian statistik dengan pengujian secara parsial terhadap lima variabel yaitu BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen ada empat variabel yang secara signifikan mempengaruhi IHSG yaitu BI Rate, Inflasi, USD dan Yen sementara Euro terbukti tidak mempengaruhi IHSG.
2. Dari hasil pengujian secara simultan terbukti bahwa BI Rate, Euro, Inflasi, USD dan Yen secara simultan mempengaruhi IHSG.

Dari hasil perhitungan model regresi yang terbentuk diketahui bahwa BI Rate memberikan pengaruh terbesar terhadap IHSG

Saran

1. Melihat bahwa kondisi bursa saham (IHSG) sangat terpengaruh oleh BI Rate, maka dibutuhkan kearifan pemerintah untuk mengontrol nilai BI Rate.
2. Pemerintah tidak dapat sepenuhnya untuk mengontrol nilai kurs mata uang asing, namun demikian pemerintah hendaknya mampu mengadakan antisipasi untuk mengatasi pengaruh dari nilai tukar mata uang asing yang dapat berubah drastis, dengan mengendalikan BI Rate dan Inflasi sehingga kondisi IHSG mampu berkembang sehingga meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Hadjiij Adji, *Pengaruh kurs Dolar Amerika Serikat, suku bunga SBI dan Inflasi terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta (Periode Januari 2000 – Mei 2008)*. IPB. Bogor.

Hanantijo, Djoko dan Sukmawati. *Analisis pengaruh right issue terhadap biaya modal dan return saham di Bursa Efek Jakarta sebelum dan selama masa krisis ekonomi (pengamatan januari 1996-desember1998)*. Jurnal manajemen daya saing. Vol 2. No 1. Juni 2001.

Isnaini, Ema Yanti Putri. *Analisis pengaruh kurs valas, laju Inflasi dan Suku Bunga Deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* (studi empiris di Bursa Efek Indonesia). Universitas Muhamadiyah. Surakarta. 2009

ⁱ Hadjiij Adji, *Pengaruh kurs Dolar Amerika Serikat, suku bunga SBI dan inflasi terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta (Periode Januari 2000 – Mei 2008)*. IPB. Bogor, p 40-42

ⁱⁱ Hanantijo, Djoko dan Sukmawati. *Analisis pengaruh right issue terhadap biaya modal dan return saham di Bursa Efek Jakarta sebelum dan selama masa krisis ekonomi (pengamatan januari 1996-desember1998)*. Jurnal manajemen daya saing. Vol 2. No 1. Juni 2001. P 54

ⁱⁱⁱ Isnaini, Ema Yanti Putri. *Analisis pengaruh kurs valas, laju Inflasi dan Suku Bunga Deposito terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* (studi empiris di Bursa Efek Indonesia). Universitas Muhamadiyah. Surakarta. 2009