

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENDORONG INTEGRASI
PASAR MODAL DI INDONESIA**

JURNAL ILMIAH

Disusun Oleh:

**Kartika sari
115020401111003**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2015**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENDORONG INTEGRASI PASAR MODAL DI
INDONESIA**

Yang disusun oleh :

Nama : Kartika Sari
NIM : 115020401111003
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di
depan Dewan Penguji pada tanggal 9 September 2015

Malang, 9 September 2015

Dosen Pembimbing,



Dwi Budi Santoso, SE.,MS.,Ph.D.

NIP. 19620315 198701 1 001

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENDORONG INTEGRASI PASAR MODAL DI INDONESIA

Kartika Sari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Email: kartikasari@pulungan@gmail.com

ABSTRAK

Integrasi pasar modal membuat perubahan ekonomi di suatu negara akan mempengaruhi perkembangan pasar modal di negara lain atau yang sering disebut dengan contagion effect. Ada tiga faktor fundamental yang mempengaruhi integrasi pasar modal yaitu, portofolio asing yang diproksikan dengan nilai pembelian bersih saham investor asing (FNP), hubungan dagang yang diproksikan dengan ekspor dan foreign direct investment (FDI). Perubahan ketiga faktor fundamental diatas akan tercermin pada indeks pasar modal negara mitra dagang. Perubahan indeks pasar modal negara mitra dagang akan mempengaruhi pergerakan IHSG.

Penelitian ini dilakukan pada tahun 2005-2013 untuk melihat seberapa besar kointegrasi pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang dengan pasar modal Indonesia serta fakto-faktor apa saja yang mendorong terjadinya kointegrasi tersebut. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah two stage least square (TSLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang terintegrasi dengan pasar modal Indonesia. Foreign direct investment tidak signifikan dalam mempengaruhi integrasi pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang dengan pasar modal Indonesia. Portofolio asing dan hubungan dagang signifikan dalam mempengaruhi integrasi pasar modal Indonesia dengan negara mitra dagangnya.

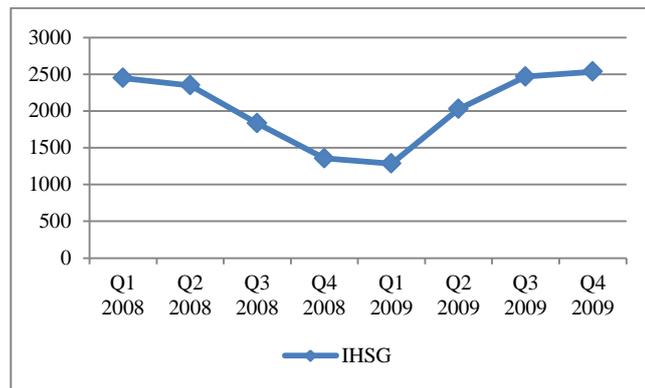
Kata kunci : Integrasi Pasar Modal, Contagion Effect, FNP, Ekspor, FDI, TSLS

A. LATAR BELAKANG

Globalisasi ekonomi membuat integrasi pasar modal tidak dapat dihindari. Di satu sisi, pasar modal yang terintegrasi memberikan banyak dampak positif diantaranya, memudahkan investor untuk mendiversifikasikan portofolionya secara Internasional. Hal ini membuat banyak portofolio asing yang masuk ke pasar modal domestik sehingga harga saham di pasar modal domestik menjadi naik. Pasar modal domestik juga semakin berkembang dan lebih likuid. Cadangan devisa akan meningkat dan tentu ini akan mendorong perekonomian nasional menjadi berkembang.

Disamping dampak positif yang di dapat, integrasi pasar modal juga memiliki dampak negatif yaitu rentan terhadap efek penularan (*contagion effect*). Gejolak ekonomi yang terjadi pada negara lain akan mempengaruhi kondisi makro ekonomi dalam negeri. Perubahan makro ekonomi ini akan mempengaruhi kinerja pasar modal dalam negeri. Salah satu contoh dampak buruk dari integrasi pasar modal adalah pada saat krisis keuangan global pada tahun 2008. Pada saat krisis, IHSG merosot tajam seperti ditunjukkan pada gambar dibawah ini.

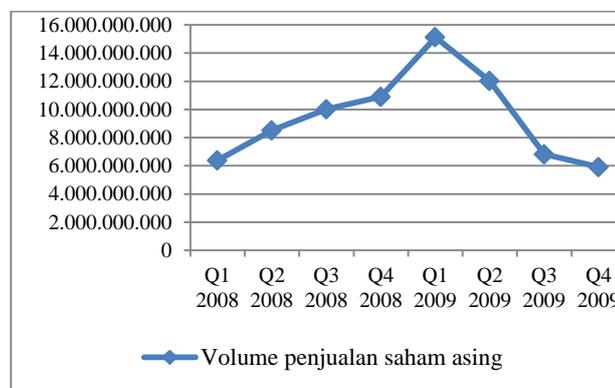
Gambar 1: **Perkembangan IHSG Tahun 2008-2009**



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan tahun 2008-2009 (data diolah)

Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi integrasi pasar modal ada tiga yaitu: portofolio asing yang diproksikan dengan nilai pembelian bersih saham investor asing (FNP), hubungan dagang yang diproksikan dengan ekspor dan *foreign direct investment* (FDI). Pada saat krisis keuangan global terjadi investor asing di Indonesia banyak yang keluar dari perdagangan saham di BEI seperti ditunjukkan pada gambar 2. Hal ini berdampak pada anjloknya IHSG. Bappepam (2008) mencatat investor asing memegang hampir 60% nilai kapitalisasi saham di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, investor asing memiliki peran yang besar di pasar modal domestik. Sehingga pergerakan IHSG sangat sensitif terhadap perilaku investor asing di Bursa Efek Indonesia

Gambar 2: Perkembangan Volume Penjualan Saham Asing Tahun 2008-2009



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan tahun 2008-2009 (data diolah)

Hubungan dagang antar negara juga merupakan salah satu faktor yang mendorong integrasi pasar modal. Semakin kuat hubungan dagang suatu negara dengan negara mitra dagangnya menandakan semakin rentan negara tersebut dipengaruhi gejolak dari negara mitra dagangnya. Pada saat krisis keuangan global tahun 2008, perekonomian di banyak negara mengalami kemerosotan. Sehingga daya beli masyarakat menjadi turun. Dampaknya nilai ekspor Indonesia mengalami penurunan. Penurunan ekspor yang cukup tajam pada saat krisis keuangan global berdampak pada melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar merosot tajam. Penelitian dari Murtini dan Amijoyo (2012: 144) menunjukkan melemahnya nilai tukar Rupiah akan

berdampak menurunnya return saham. Melemahnya nilai tukar juga manandakan kondisi fundamental Indonesia yang kurang baik. Sehingga terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar menambah kepanikan investor. Akibatnya, investor melakukan *panic selling* karena takut nilai investasi yang didapatkan akan berkurang. Akibatnya IHSG merosot tajam.

Adam dan Tweneboah (2008) berpendapat *foreign direct investment* mempengaruhi perkembangan pasar modal secara tidak langsung. Meningkatnya *foreign direct investment* akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi ini akan menarik minat investor asing berinvestasi di pasar modal domestik. Sehingga pasar modal menjadi berkembang. Namun ketika terjadi kemerosotan ekonomi di banyak negara akan mengurangi investasi asing langsung yang masuk ke Indonesia seperti pada saat krisis keuangan global. Penelitian dari Anwar (2011) menunjukkan *foreign direct investment* berpengaruh positif terhadap GDP. Oleh karena itu, penurunan *foreign direct investment* ini diikuti dengan menurunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia

Pasar modal yang menjadi variabel penelitian adalah pasar modal Indonesia, Amerika Serikat, Singapura dan Jepang. Pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang dipilih karena merupakan negara mitra dagang utama Indonesia. Sehingga diduga pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang memiliki pengaruh yang besar terhadap pasar modal Indonesia. Periode penelitian ini mulai tahun 2005 sampai dengan 2013. Periode tersebut dipilih karena di pertengahan tahun 2005-2013 terjadi krisis keuangan global. Sehingga perubahan perekonomian negara lain akan memiliki pengaruh besar terhadap pergerakan IHSG.

B. KAJIAN PUSTAKA

Contagion effect merupakan kecenderungan atau tendensi sebuah krisis ekonomi pada satu pasar beralih ke pasar lainnya. Rogiboon (1999) dalam Trihadmini (2011: 49) mendefinisikan *contagion effect* melalui tiga klasifikasi yaitu: pertama, krisis yang terjadi di negara lain akan menimbulkan serangan spekulasi pada negara lainnya. Kedua, transmisi volatilitas antara satu negara dengan negara lainnya. Ketiga, perubahan kejutan yang disebarkan diantara berbagai negara. Para ahli berpendapat bahwa kondisi perekonomian suatu Negara akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian Negara lain. Mintalangi (2013: 143) berpendapat *contagion effect* dapat terjadi melalui dua cara, yaitu karena ada hubungan dagang dan kesamaan kondisi serta kebijakan ekonomi makro.

Sunariyah (1997: 114) berpendapat portofolio merupakan serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan. Teori portofolio merupakan teori yang menganalisis bagaimana memilih kombinasi aset yang didasarkan pada risiko jenis kekayaan, baik dalam bentuk aset fisik maupun surat berharga. Semakin tinggi risiko sebuah investasi maka tingkat keuntungan yang didapatkan akan semakin tinggi pula.

Errunza (dalam Chandra, 2010:103) mengatakan investasi portofolio asing memberikan dampak yang positif, yaitu:

1. Pasar modal negara tujuan semakin berkembang
2. Sumber pendanaan dari luar negeri semakin meningkat
3. Meningkatkan nilai saham sehingga nilai portofolio investor domestik juga akan meningkat
4. Meningkatkan cadangan devisa

Disamping manfaat yang didapat, portofolio asing juga memberikan dampak buruk bagi pasar modal. Penelitian yang dilakukan Nugroho et al (2010) dan Agung et al (2011) dalam Nugroho et al (2014: 264) menunjukkan portofolio asing di Indonesia di dominasi dana jangka pendek dengan durasi investasi satu sampai dua bulan. Oleh karena itu, portofolio asing berpotensi terhadap pembalikan aliran modal asing secara tiba-tiba yang dapat menimbulkan ketidakstabilan di pasar modal domestik. Pembalikan aliran modal yang dilakukan oleh investor asing juga akan mempengaruhi likuiditas pasar modal domestik.

Meningkatnya jumlah ekspor suatu negara akan menarik banyak investor asing untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal negara tersebut. Karena investor asing cenderung lebih suka membeli saham dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat ekspor yang tinggi. Penelitian dari Lin dan Shiu (2003) dalam Chandra (2010: 104) menunjukkan jika investor asing di Taiwan lebih memilih saham-saham dari perusahaan besar dengan tingkat ekspor yang tinggi. Penelitian dari Dalquist dan Robertsson (2001) dalam Chandra (2010: 104) juga menunjukkan jika investor asing di Swedia mengalokasikan dananya mayoritas pada saham-saham perusahaan besar yang di kenal secara Internasional yang dicirikan dengan tingkat ekspor yang tinggi.

Semakin kuat hubungan dagang dengan negara lain menandakan semakin rentan perekonomian nasional terhadap gejolak di negara lain. Gejolak di negara lain akan mempengaruhi makro ekonomi. Sehingga secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja dari pasar modal domestik yang tercermin dari indeks harga saham pasar modal negara yang bersangkutan.

Adam dan Tweneboah (2009) berpendapat *foreign direct investment* dapat mendorong perkembangan pasar modal. Hal ini dikarenakan *foreign direct investment* masuk ke sektor riil sehingga akan mendorong pertumbuhan ekonomi domestik. Dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara, maka investor asing akan tertarik berinvestasi ke pasar modal negara tersebut. Sehingga banyaknya aliran dana asing yang masuk akan membuat harga saham meningkat dan pasar modal menjadi berkembang.

Gravity model sering digunakan untuk melihat keeratan hubungan perdagangan antar negara. Teori gravity model juga sering digunakan untuk mengukur pengaruh suatu negara dalam kapasitas perdagangan internasional. Gravity model memperkirakan volume perdagangan antar negara berhubungan lurus dengan pendapatan masing-masing negara tersebut. Dalam penelitian ini variabel-variabel bebas yang dimasukkan dalam model gravity adalah, *gross domestic product* dan *foreign direct investment*

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif memiliki ciri khas berhubungan dengan data numerik dan bersifat obyektif. Menurut Sugiyono (2011:7) penelitian kuantitatif adalah penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Metode ini sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu empiris, obyektif, terukur, rasional dan sistematis. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, Dowjones, Straits Times, Nikkei 225, Foreign Net Purchase, Ekspor dan Foreign Direct Investment dan Gross Domestic Product.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder (*time series*) dengan kurun waktu tahun 2005-2013. Data yang digunakan pada penelitian ini bersumber dari

publikasi resmi Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, World Bank dan Badan Pusat Statistik melalui *website* masing-masing instansi yakni www.bi.go.id, www.ojk.go.id, www.worldbank.org dan www.bps.go.id. Selain itu, data juga bersumber dari penelitian-penelitian lain yang terkait dengan penelitian ini.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi karena data diperoleh dengan mengunduh dokumen resmi yang dipublikasikan pada *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id), Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id) dan *website* Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Teknik pengumpulan data berupa studi kepustakaan juga digunakan dalam penelitian ini, dimana data juga diperoleh dari berbagai jurnal ilmiah, skripsi, dan laporan lainnya yang terkait dengan penelitian ini.

Metode Analisis Data

Dalam menganalisis data pada penelitian ini menggunakan sistem persamaan simultan dengan metode analisis *Two Stage Least Square* (2SLS). Penggunaan sistem persamaan simultan dikarenakan dalam penelitian ini terdapat empat persamaan dalam satu model, dan antar persamaan yang satu dengan yang lainnya dalam model yang digunakan mempunyai hubungan saling ketergantungan.

Spesifikasi Model

Persamaan 1a, 1b dan 1c menunjukkan keeratan perdagangan Indonesia dengan negara mitra dagang utamanya Amerika Serikat, Singapura dan Jepang. Persamaan kedua menunjukkan bagaimana pengaruh indeks pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang dan faktor fundamental yang mendorong integrasi pasar modal terhadap perkembangan pasar modal Indonesia yang tercermin dalam IHSG.

Persamaan 1a:

$$Ekspor_{AS} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{AS} + \alpha_2 GDP_{Indo} + \alpha_3 GDP_{AS} + e \quad (1a)$$

Persamaan 1b:

$$Ekspor_{Singapura} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{Singapura} + \alpha_2 GDP_{Indo} + \alpha_3 GDP_{Singapura} + e \quad (1b)$$

Persamaan 1c:

$$Ekspor_{Jepang} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{Jepang} + \alpha_2 GDP_{Indo} + \alpha_3 GDP_{Jepang} + e \quad (1c)$$

Persamaan 2:

$$IHSG = \alpha_0 + \alpha_1 Dowjones + \alpha_1 Dowjones \beta_1 Ekspor_{AS} + \alpha_2 Straits Times + \alpha_2 Straits times \beta_2 Ekspor_{Singapura} + \alpha_3 Nikkei225 + \alpha_3 Nikkei225 \beta_3 Ekspor_{Jepang} + \alpha_4 FNP + e \quad (2)$$

Keterangan:

- IHSG = Indeks pasar modal Indonesia
- Dowjones = Indeks pasar modal Amerika Serikat
- Straits Times = Indeks pasar modal Singapura
- Nikkei225 = Indeks pasar modal Jepang
- FNP = Nilai pembelian bersih saham investor asing

Ekspor	= Nilai ekspor Indonesia
FDI	= Foreign direct Investment
GDP	= Pendapatan nasional

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi

Dari hasil pengujian stasioneritas dengan menggunakan uji ADF dapat diketahui bahwa dengan tingkat α 5%, hanya variabel FDI_{las} dan eksporsingapura yang stasioner pada tingkat level karena nilai probabilitas kedua variabel tersebut lebih kecil dari α . Sementara itu, variabel yang lainnya tidak stasioner pada tingkat level karena memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari α . Hal ini menandakan bahwa variabel tersebut mengandung unit *root*. Karena tidak semua data stasioner pada tingkat level maka perlu dilakukan uji kointegrasi.

Berdasarkan uji kointegrasi yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa persamaan pertama, kedua, ketiga dan keempat memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang (terkointegrasi). Oleh karena masing-masing persamaan menunjukkan adanya hubungan kointegrasi maka metode analisis *Two Stage Least Square* dapat digunakan dalam penelitian ini meskipun data yang digunakan tidak dapat stasioner pada tingkat level. Untuk hasil estimasi *Two Stage Least Square* persamaan 1a dapat disimpulkan bahwa hanya variabel pendapatan nasional Indonesia yang berpengaruh signifikan terhadap nilai ekspor Indonesia ke AS. Sedangkan kedua variabel lainnya yakni penanaman modal asing AS di Indonesia dan pendapatan nasional AS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai ekspor Indonesia ke AS. Untuk hasil estimasi *Two Stage Least Square* persamaan 1b dan 1c tidak ada satupun variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai ekspor Indonesia ke Singapura, karena memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari α .

Untuk hasil estimasi *Two Stage Least Square* persamaan 2 dapat disimpulkan bahwa variabel Dowjones, Straits times, Nikkei225, berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Ini menunjukkan jika pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang terintegrasi dengan pasar modal Indonesia. Variabel eksporas menunjukkan hasil yang tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Ini menunjukkan jika eksporas berhubungan dengan dowjones, perubahan pada nilai ekspor Indonesia ke Amerika Serikat akan mempengaruhi pergerakan Dowjones atau sebaliknya perubahan dowjones akan mempengaruhi nilai ekspor Indonesia ke Amerika Serikat. Variabel eksporsingapura menunjukkan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi pergerakan IHSG. Ini menunjukkan jika eksporsingapura tidak berhubungan dengan straits times. Kenaikan ataupun penurunan nilai ekspor Indonesia ke Singapura tidak akan mempengaruhi straits times karena sudah semakin besarnya harga saham dibandingkan nilai ekspor Indonesia ke Singapura. Eksporjepang juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Ini menandakan jika eksporjepang berkorelasi dengan Nikkei225. Perubahan pada Nikkei225 maupun eksporjepang akan saling mempengaruhi satu sama lain.

Persamaan 1a:

$$\text{Eksporas} = 13.05319 - 2.7E-05\text{FDI}_{\text{las}} + 2.50E-07\text{GDP}_{\text{indo}}^* + 4.02E-05\text{GDP}_{\text{as}} + e$$

Persamaan 1b:

$$\text{Eksportsingapura} = 12.16515 + 6.41\text{E-}05\text{FDIsingapura} + 5.95\text{E-}08\text{GDPindo} + 0.000159\text{GDPsingapura} + e$$

Persamaan 1c:

$$\text{Eksporjepang} = 21.15973 + 0.737461\text{FDIjepang} + 1.055489\text{GDPindo} + 0.044536\text{GDPjepang} + e$$

Persamaan 2:

$$\text{IHSG} = -20834 + 0.222001\text{Dowjones}^* + (0.222001\text{Dowjones}^* \times 703.9430\text{Eksporas}) + 0.229154\text{STI}^* + (0.229154\text{STI}^* \times 1168.762\text{Eksportsingapura}^*) - 0.105103\text{Nikkei225}^* + (-0.105103\text{Nikkei225}^* \times -313.1143\text{Eksporjepang}) + 7.73\text{E-}06\text{FNP}^* + e$$

Keterangan:

IHSG	= Indeks pasar modal Indonesia
Dowjones	= Indeks pasar modal AS
STI	= Indeks pasar modal Singapura
Nikkei225	= Indeks pasar modal Jepang
FNP	= Nilai pembelian bersih saham investor asing
Eksporas	= Nilai ekspor Indonesia ke AS
Eksportsingapura	= Nilai ekspor Indonesia ke Singapura
Eksporjepang	= Nilai ekspor Indonesia ke Jepang
FDIas	= Foreign direct investment dari Amerika Serikat
FDIsingapura	= Foreign direct investment dari Singapura
FDIjepang	= Foreign direct investment dari Jepang
GDPindo	= Gross Domestic Product Indonesia
GDPas	= Gross Domestic Product Amerika Serikat
GDPsingapura	= Gross Domestic Product Singapura
GDPjepang	= Gross Domestic Product Jepang
*	= Signifikan

Pembahasan

Pasar modal Amerika Serikat mempengaruhi pasar modal Indonesia secara positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mailangkay (2013) yang menunjukkan dowjones berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Pasar modal Amerika Serikat mempengaruhi pasar modal Indonesia melalui investasi portofolio asing. Hasil penelitian ini menunjukkan jika investasi portofolio asing yang di proksikan dengan *foreign net purchase* berpengaruh signifikan dan positif terhadap IHSG. Artinya semakin meningkat investasi portofolio asing yang masuk ke Bursa Efek Indonesia maka akan mendorong IHSG semakin meningkat.

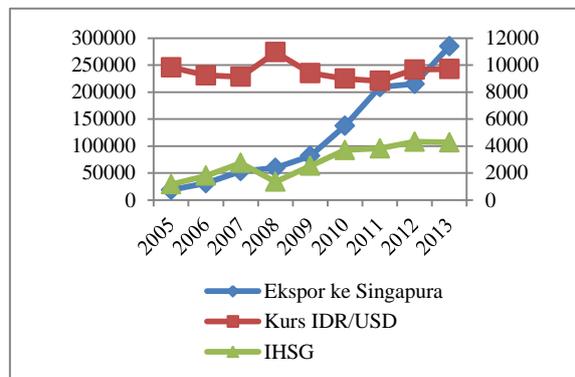
Amerika Serikat adalah negara kaya akan modal. Amerika Serikat juga merupakan salah satu negara yang memiliki pendapatan perkapita tertinggi di dunia. Oleh karena itu, Amerika Serikat memiliki pengaruh sangat besar dalam mempengaruhi perekonomian dunia. Salah satunya melalui investasi portofolio. Sebagai negara yang kaya akan modal, investor-investor dari negara ini perlu mendiversifikasikan portofolionya di pasar modal negara-negara lain seperti Indonesia, guna untuk meminimalisir risiko.

Pengaruh pasar modal Amerika Serikat terhadap pasar modal Indonesia tidak disebabkan oleh adanya hubungan ekonomi kedua negara baik dari segi hubungan dagang maupun dari segi *foreign direct investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan jika ekspor dan *foreign direct investment* yang berasal dari Amerika Serikat tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. *Foreign direct investment* yang berasal dari Amerika Serikat tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG disebabkan karena selama periode penelitian *foreign direct investment* yang berasal dari Amerika Serikat yang masuk ke Indonesia cenderung menurun.

Pasar modal Singapura mempengaruhi pasar modal Indonesia secara positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Katti (2014) yang menunjukkan straits times berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Pengaruh pasar modal Singapura terhadap pasar modal Indonesia adalah yang paling besar dibandingkan pengaruh dari pasar modal Amerika Serikat maupun pasar modal Jepang. Hal ini dikarenakan hubungan ekonomi kedua negara yang kuat, terutama dari sisi ekspor yang terus meningkat selama periode penelitian.

Arcabic dkk (2012) berpendapat *foreign direct investment* mempengaruhi pasar modal dalam jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek tidak memberikan pengaruh. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan *foreign direct investment* tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG karena periode penelitian yang pendek. Peningkatan ekspor Indonesia ke Singapura membuat nilai mata uang Indonesia terapresiasi. Seperti ditunjukkan pada gambar 3. Penguatan rupiah akan membuat nilai investasi investor asing meningkat bila dikonversikan ke dolar akan bertambah. Penguatan rupiah juga menandakan jika kondisi perekonomian nasional sedang membaik. Investor akan tertarik berinvestasi di pasar modal domestik. Sehingga IHSG akan meningkat dan pasar modal Indonesia menjadi berkembang.

Gambar 3: **Perkembangan Ekspor Ke Singapura, Kurs IDR/USD dan IHSG Tahun 2008-2009**



Sumber: SEKI dan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2008-2009 (data diolah)

Pasar modal Jepang mempengaruhi pasar modal Indonesia secara negatif. Hal ini dikarenakan selama periode penelitian terjadi krisis keuangan global dan Jepang terkena dampak yang cukup parah dan diperparah pada tahun 2011 Jepang mengalami bencana alam tsunami. Pertumbuhan ekonomi Jepang mengalami penurunan yang tajam. Sehingga penurunan indeks nikkei225 membuat banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Jepang dan beralih ke pasar modal Indonesia. Sehingga penurunan nikkei225 akan mendorong kenaikan IHSG.

Pengaruh pasar modal Jepang terhadap pasar modal Indonesia lebih disebabkan oleh investasi portofolio investor asing. Pengaruh pasar modal Jepang terhadap pasar modal Indonesia tidak disebabkan hubungan ekonomi kedua negara baik hubungan dagang maupun *foreign direct investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan jika ekspor Indonesia ke Jepang maupun *foreign direct investment* dari Jepang tidak signifikan dalam mempengaruhi IHSG. Hal ini dikarenakan selama periode penelitian ekspor Indonesia ke Jepang maupun *foreign direct investment* dari Jepang menunjukkan tren yang cenderung konstan.

Sama dengan Amerika Serikat, pasar modal Jepang mempengaruhi pasar modal Indonesia melalui investasi portofolio asing. Jepang merupakan salah satu negara maju di Asia. Jepang juga negara yang kaya akan modal. Sehingga banyak aliran dana asing dari Jepang yang masuk ke Bursa Efek Indonesia. Semakin banyak investasi portofolio investor asing dari Jepang akan mendorong IHSG menjadi meningkat.

Keterbatasan

Penelitian ini bertujuan melihat seberapa besar kointegrasi pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang dengan pasar modal Indonesia dari sisi faktor-faktor fundamental saja sehingga penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya bisa melihat bagaimana keseimbangan jangka panjang saja dengan menggunakan least square yang menganggap semua data stasioner.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

1. Pasar Modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang terintegrasi dengan pasar modal Indonesia
2. Faktor yang mendorong integrasi pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang adalah investasi portofolio asing (diproksikan dengan *foreign net purchase*) dan hubungan dagang (diproksikan dengan ekspor)
3. Berdasarkan kasus Singapura, ekspor mendorong integrasi pasar modal semakin kuat karena ekspor Indonesia ke Singapura mengalami peningkatan
4. Pasar modal Indonesia sangat potensial terintegrasi dengan pasar modal dunia selain pasar modal Amerika Serikat, Singapura dan Jepang seperti Cina dan India karena negara tersebut memiliki hubungan dagang yang kuat dengan Indonesia

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dibuat, maka saran yang diajukan adalah pemerintah perlu meningkatkan fundamental ekonomi Indonesia karena ketika integrasi pasar modal semakin tinggi maka pasar modal akan semakin rentan terhadap perubahan ekonomi negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam dan Tweneboah. 2008. Foreign Direct Investment and Stock Market Development : Ghana's Evidence. *MPRA Paper*. No. 11985
- Anwar. 2011. Analisis Pengaruh Hutang Luar Negeri dan Penanaman Modal Asing terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia. Makasar: Progam Sarjana Universitas Hasanuddin
- Arcabic dkk. 2013. The Reletionship Between the Stock Market and Foreign Direct Investment in Croatia: Evidence from VAR and Cointegration Analysis. *Journal Financial Theory and Practice* . Vol. 37, (No. 1)
- Badan Pusat Statistik. 2005-2013. Produk Domestik Bruto beberapa Negara/Kawasan. www.bps.go.id. 2 Oktober 2014
- Chandra, Rudi. 2010. Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol. 17, (No. 2)
- Katty, SWB. 2008. Analisis Faktor Makro Ekonomi, Indeks Bursa Global dan Kepemilikan Saham Asing terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Ekomaks*. Vol. 3, (No. 1)
- Mailangkay, Jeina. 2013. Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 – Maret 2013). *Jurnal EMBA*. Vol. 1, (No. 3)
- Mintalangi, Syermi. 2013. Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang Rupiah dan Indeks Harga Saham Regional Asia (STI, Hang Seng, Nikkei 225) terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol. 4, (No. 2)
- Murtini dan Amijoyo. 2012. Pengaruh Perubahan Harga Emas dan Kurs Rupiah pada Retun Pasar. *Jurnal Riset dan Manajemen Bisnis*. Vol. 7, (No. 2)
- Nugroho dkk. 2014. Dampak Pembalikan Modal dan Threshold Defisit Neraca Berjalan terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*
- Otoritas Jasa Keuangan. 2005-2013. Statistik Pasar Modal. www.ojk.go.id. 2 Oktober 2014
- SEKI Bank Indonesia. 2005-2013. Investasi Langsung di Indonesia menurut Negara Asal. www.bi.go.id. 2 Oktober 2014
- SEKI Bank Indonesia. 2005-2013. Kurs Tengah beberapa Mata Uang Utama terhadap Rupiah di Bank Indonesia. www.bi.go.id. 2 Oktober 2014

SEKI Bank Indonesia. 2005-2013. Nilai Ekspor menurut Negara Tujuan. www.bi.go.id. 2 Oktober 2014

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta

Trihadmini, Nuning. 2011. Contagion dan Spillover Effect Pasar Keuangan Global sebagai Early Warning System. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, (No. 1)

World Bank. 2005-2013. GNI Per Capita. www.worldbank.org. 2 Oktober 2014