

ANALISIS POTENSI *CONTAGION EFFECT* ANTAR INDEKS PASAR MODAL DI KAWASAN ASIA

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh:

**Rulia Sofa
115020401111006**



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

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul:

ANALISIS POTENSI *CONTAGION EFFECT* ANTAR INDEKS PASAR MODAL DI KAWASAN ASIA

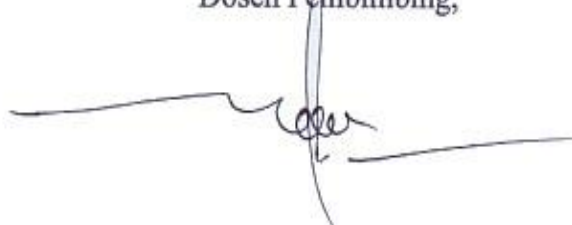
Yang disusun oleh:

Nama : Rulia Sofa
NIM : 115020401111006
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 01 April 2015

Malang, 01 April 2015

Dosen Pembimbing,



Dr. Ghozali Maski, SE., MS.

NIP. 19580927 198601 1 002

Analisis Potensi Contagion Effect Antar Indeks Pasar Modal di Kawasan Asia

Rulia Sofa
Ghozali Maski

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: ruliasofa18@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui bagaimana hubungan antar indeks Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE dan IHSG, dan (2) mengetahui dari kelima indeks pasar modal tersebut, pergerakan indeks pasar modal manakah yang memiliki pengaruh dominan. Penelitian ini menggunakan variabel indeks Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE, dan IHSG yang diambil setiap akhir bulan dari bulan Juli 2008-September 2014. Penelitian ini menggunakan metode analisis Vector Error Correction Mechanism, Impulse Response Function, dan Variance Decomposition. Hasil penelitian didapat bahwa (1) semua indeks pasar modal Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Jepang, namun dalam jangka panjang hanya indeks Shanghai, Singapura, dan Indonesia yang berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Jepang sedangkan indeks Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Jepang. (2) semua indeks pasar modal Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Shanghai, namun dalam jangka panjang hanya indeks Jepang dan Indonesia yang berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Shanghai sedangkan indeks Singapura dan Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Shanghai. (3) terdapat potensi penularan (*contagion effect*) dalam jangka pendek ke pasar modal Singapura yaitu dari pasar modal Malaysia dan Shanghai, sementara dalam jangka panjang hanya indeks Jepang, Shanghai dan Indonesia yang berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Singapura, sedangkan indeks Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke indeks Singapura. (4) Semua indeks pasar modal Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke Indeks Malaysia, namun dalam jangka panjang semua indeks pasar modal Asia tersebut berpotensi menular (*contagion effect*) ke Indeks Malaysia. (5) terdapat potensi penularan (*contagion effect*) dalam jangka pendek ke pasar modal Indonesia, yaitu dari pasar modal Jepang dan Shanghai, namun dalam jangka panjang pasar modal Jepang, Shanghai, dan Singapura saja yang berpotensi menular (*contagion effect*) ke Indonesia, sementara Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke Indonesia. (6) indeks pasar modal Asia yang paling dominan untuk mempengaruhi indeks lain yaitu indeks Jepang (Nikkei 225).

Kata kunci: Globalisasi, Pasar Modal Asia, Keterbukaan Ekonomi, Contagion Effect, Shock.

A. PENDAHULUAN

Era globalisasi memberikan perubahan terhadap perekonomian negara. Dengan terbukanya ekonomi suatu negara, dapat membuat negara tersebut saling terintegrasi dan saling ketergantungan satu sama lain. Dengan saling terintegrasinya antar negara akan membuat hubungan antar negara menjadi semakin erat dan membuat hambatan dalam melakukan perdagangan antar negara akan menghilang dan mobilitas modal antar negara akan semakin lancar. Namun hal ini selain memberikan banyak manfaat juga akan memberikan dampak negatif yaitu negara akan dengan cepat merespon pengaruh dari negara yang mengalami krisis. Biasanya perekonomian negara yang kuat dapat mempengaruhi ekonomi negara yang lebih lemah.

Beberapa tahun yang lalu terjadi krisis keuangan global (2008) yang mempengaruhi perekonomian dunia termasuk negara di kawasan Asia. Krisis ini disebabkan adanya kegagalan pembayaran kredit perumahan di Amerika Serikat yang pada akhirnya berdampak ke dunia pasar modal. Krisis ini memberikan *contagion effect* ke pasar modal hampir seluruh negara termasuk pasar modal di kawasan Asia. Pada Oktober 2008, indeks di pasar modal kawasan Asia mengalami penurunan seperti di pasar modal Amerika Serikat. Indeks Jepang (Nikkei 225) mengalami penurunan drastis dari 11.259,86 menjadi 8.576,98. Indeks Shanghai (SSEC) juga mengalami pelemahan dalam indeks pasar modalnya dimana indeks SSEC menurun dari 2.293,78 menjadi 1.728,79. Hal ini juga diikuti oleh indeks Singapura (STI) yang melemah dari 2.358,91 menjadi

1.794,20. Begitu juga dengan indeks Malaysia (KLSE) yang mengalami penurunan dari 1.018,68 menjadi 863,60. Pasar modal Indonesia juga mengalami keadaan yang serupa dengan pasar modal-pasar modal negara Asia lainnya, dimana indeks Indonesia (IHSG) mengalami pelemahan secara beruntun sehingga mengakibatkan nilai saham IHSG di akhir bulan Oktober 2008 menjadi 1.256,70. Sementara pada tahun 2013, Indeks Nikkei 225 mencatatkan kenaikan ke level tertinggi dalam enam tahun terakhir, dimana kinerja indeks Nikkei 225 melonjak 57% pada penutupan perdagangan saham tahun 2013, dan kenaikan indeks saham ini terbesar lebih dari 40 tahun, penguatan bursa saham Jepang ini didorong dari stimulus ekonomi yang agresif di bawah kepemimpinan Perdana Menteri Jepang Shinzo Abe, indeks Nikkei naik ke level 16.291,31 dan merupakan kenaikan beruntun terpanjang sejak Juli 2009, serta bursa saham Jepang ini mencatatkan performa terbaik di kawasan bursa saham Asia dan global (berita *online* Liputan 6). Pergerakan indeks Shanghai menurut berita *online* dari vibiznews.com menyatakan “bursa saham Shanghai pada perdagangan tanggal 22 November 2013 bergerak turun akibat reaksi negatif para investor terhadap kabar yang menyatakan bahwa regulator sedang membuat rancangan kebijakan baru untuk mengurangi aktifitas perbankan bayangan”. STI pada akhir perdagangan 2013 mengalami penurunan dibandingkan bulan November 2013 dimana harga penutupan di bulan November sebesar 3.176,35, sedangkan pada penutupan perdagangan di akhir 2013 STI ditutup dengan harga sebesar 3.167,43. Sedangkan KLSE pada akhir perdagangan 2013 mengalami sedikit peningkatan dibandingkan bulan November 2013 dimana harga penutupan di bulan November sebesar 1.812,72, sedangkan pada penutupan perdagangan di akhir 2013 KLSE ditutup dengan harga sebesar 1.866,96. Sementara IHSG, menurut berita *online* dari Liputan 6 mengatakan bahwa “IHSG mengukir kinerja terbaik di kawasan Asia Pasifik di bulan Oktober 2013”.

Keterbukaan ekonomi suatu negara yang kemudian membuat negara saling terintegrasi atau saling ketergantungan (*interdependence*) dapat dijadikan salah satu faktor penyebab terjadinya efek penularan (*contagion effect*) saat terjadinya krisis di suatu negara. Dengan terbukanya suatu perekonomian di suatu negara, maka hambatan dalam melakukan perdagangan antar negara akan menghilang dan mobilitas modal antar negara akan semakin lancar.

Menurut Wulandari (2013), “keterbukaan ekonomi suatu negara bisa terwakili salah satunya adalah dengan melihat indeks kebebasan ekonomi negara”. Secara teori semakin tinggi kebebasan ekonomi suatu negara akan semakin tinggi pula nilai kapitalisasi pasarnya”. Menurut data online dari *The Heritage Foundation* dan *Wall Street Journal* menunjukkan bahwa “Singapura merupakan negara dengan indeks kebebasan yang tinggi dibandingkan negara Asia lainnya atau termasuk negara “free”, dan Jepang termasuk negara “mostly free”, sedangkan Malaysia termasuk negara “moderately free”. Sementara Indonesia dan China termasuk negara dengan tingkat kebebasan rendah”. Hal ini berbeda dari pernyataan Wulandari dan data dari *The Heritage Foundation* dan *Wall Street Journal* dengan data online dari Forbes tahun 2014, bahwa negara Singapura yang memiliki indeks kebebasan ekonomi yang paling tinggi, dan China merupakan negara yang memiliki indeks kebebasan ekonomi yang rendah, namun menurut data yang disediakan Forbes pada tahun 2014, yang termasuk kategori enam indeks pasar modal terbesar di dunia dengan kapitalisasi pasar terbesar di dunia, negara Asia yang masuk kategori tersebut yaitu indeks Jepang dan China, sedangkan Singapura yang memiliki indeks kebebasan tertinggi di Asia tidak tergolong negara dengan kapitalisasi pasar terbesar di dunia.

Karena perbedaan argumentasi dan data, serta pernyataan bahwa pasar modal negara yang kuat dapat mempengaruhi pasar modal negara yang lebih lemah maka penelitian ini ingin melihat indeks manakah yang memiliki pengaruh dominan, serta untuk melihat bagaimana pengaruh antar pasar modal di kawasan Asia, khususnya Jepang, Shanghai, Singapura, Malaysia, dan Indonesia. Selain itu, penelitian ini perlu untuk dilakukan karena masih banyak penelitian yang menunjukkan berbagai hasil berbeda, sehingga hal tersebut menjadi tantangan bagi penelitian ini untuk menguji kembali dengan penggunaan variabel, jumlah sampel, periode, dan metode yang berbeda. Oleh karena itu, maka penelitian ini mengambil topik tentang pasar modal dengan judul penelitian “ANALISIS POTENSI CONTAGION EFFECT ANTAR INDEKS PASAR MODAL DI KAWASAN ASIA”.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimana pengaruh antar indeks Jepang (Nikkei 225), Shanghai (SSEC), Singapura (STI), Malaysia (KLSE), dan Indonesia (IHSG)?, (2) Dari kelima indeks pasar modal (Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE, dan IHSG), pergerakan indeks pasar modal manakah yang besar pengaruhnya atau yang memiliki pengaruh dominan?

B. TINJAUAN PUSTAKA

Keterbukaan Ekonomi Suatu Negara

Era globalisasi membuat setiap negara dituntut untuk menganut perekonomian terbuka. Dengan terbukanya suatu perekonomian di suatu negara, maka hambatan dalam melakukan perdagangan antar negara akan menghilang dan mobilitas modal atau perpindahan modal antar negara akan semakin lancar, serta antar negara dapat saling ketergantungan dan saling terintegrasi. Menurut Satrianto (2012), “ekonomi terbuka merupakan analisis keseimbangan pendapatan nasional dalam perekonomian 4 sektor yaitu perekonomian yang terdiri dari sektor: rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri (ekspor dan impor)”. Ekonomi suatu negara akan memiliki tingkat keterbukaan yang tinggi jika suatu negara menurunkan tarif bea masuk terhadap barang yang diperdagangkan sehingga dengan rendahnya bea masuk yang dikenakan dapat mendorong volume perdagangan (ekspor dan impor). Pernyataan ini juga didukung oleh Hardono, Handewi, dan Sri (2004)

Integrasi pada Bursa Saham Suatu Negara

Integrasi pasar modal merupakan keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di dunia mempunyai hubungan yang sangat dekat antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional atas saham-sahamnya dan memberikan akses yang tidak terbatas bagi para investor untuk ikut serta memiliki saham di pasar modal negara lain (Mailangkay, 2013). Keterkaitan pasar modal Indonesia dengan pasar modal luar negeri dimulai setelah diperbolehkannya para investor untuk ikut menguasai saham yang tercatat di BEI, investor asing menanamkan modalnya di bursa seluruh dunia sehingga antara bursa-bursa di dunia mempunyai keterkaitan secara global, kejadian dan dinamika harga saham antara satu bursa dengan bursa yang lain saling pengaruh mempengaruhi terutama dengan bursa dari negara-negara yang berdekatan (Hasibuan dan Taufik, 2011). Menurut Harjito (2010), “peristiwa di suatu negara akan saling berpengaruh terhadap peristiwa yang terjadi di negara lainnya, khususnya negara yang berada dalam satu kawasan”. Ekonomi suatu negara yang kuat memiliki kecenderungan untuk dominan mempengaruhi perekonomian negara yang lebih lemah dan negara yang memiliki capital yang kuat pasti unggul dalam setiap transaksi perekonomian (Wondabio, 2006).

Contagion Effect pada Bursa Saham di Pasar Saham Antar Negara

Contagion effect merupakan keadaan dimana suatu kejadian seperti krisis di suatu negara dapat memicu terjadinya krisis lainnya di negara-negara lain. Trihadmini (2011) menyatakan, “*contagion theory* menunjukkan bahwa tidak ada satu negarapun dalam suatu kawasan dapat mengelak dari efek menular”. Menurut Yang, Tracy (2002), “proses globalisasi yang pesat dan meningkatnya arus modal akan membuat saling ketergantungan ekonomi dan akibatnya akan mempertinggi kemungkinan penularan”.

Lee Hsien-Yi (2012) menyatakan bahwa, “*Contagion effect* dapat didefinisikan menjadi tiga oleh Bank Dunia (*The World Bank*) sebagai berikut: (1) Definisi secara luas (*Broad Definition*), yaitu *contagion* diidentifikasi dengan proses umum dari *shock* yang ditransmisikan antar negara. *Contagion* dapat terjadi selama periode tenang ataupun krisis. (2) *Restrictive Definition*, yaitu *contagion* melibatkan perambatan dari *shock* antara dua negara yang terjadi diluar hubungan fundamental dan diluar guncangan umum. (3) *Very Restrictive Definition*, yaitu *contagion* ditafsirkan sebagai perubahan dalam mekanisme transmisi yang terjadi selama krisis, dan dapat disimpulkan berdasarkan peningkatan yang signifikan dalam korelasi antar pasar.

Menurut Eichengreen, Andrew, dan Charles (1996), “*Contagion effect* dapat disebabkan adanya hubungan saling ketergantungan ekonomi seperti kesamaan makro ekonomi dan hubungan perdagangan antar negara. Penyebab kedua, lebih menekankan pada perilaku investor yang berasal dari adanya asimetri informasi, perilaku secara kolektif dan hilangnya kepercayaan tanpa melihat kinerja makro negara yang bersangkutan. Sementara menurut Fratzscher dalam jurnal Pritiwi, Anang, dan Solechuddin menyatakan bahwa “penularan sebagai transmisi dari krisis yang disebabkan oleh “kedekatan” negara tersebut dengan negara dimana krisis bermula”.

Hipotesis

H₁: Diduga SSEC, STI, KLSE, dan IHSG mempengaruhi Nikkei 225.

H₂: Diduga Nikkei 225, STI, KLSE, dan IHSG mempengaruhi SSEC.

H₃: Diduga Nikkei 225, SSEC, KLSE, dan IHSG mempengaruhi STI.
H₄: Diduga Nikkei 225, SSEC, STI, dan KLSE mempengaruhi KLSE.
H₅: Diduga Nikkei 225, SSEC, STI, dan KLSE mempengaruhi IHSG.

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menggunakan data kuantitatif dalam menarik kesimpulan dan menjawab rumusan masalah penelitian. Selain itu, pendekatan kuantitatif bertujuan untuk memperoleh penjelasan mengenai pengaruh atas variabel-variabel penelitian.

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasinya adalah pasar modal Asia dengan 5 sampel, yaitu: indeks Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE, dan IHSG selama periode Juli 2008-September 2014. Teknik pengambilan sampelnya *Purposive Sampling*. Menurut Forbes, “Nikkei 225 merupakan indeks ketiga terbesar di dunia dengan kapitalisasi pasar sebesar \$3,8 triliun tahun 2014”. Sedangkan menurut Forbes, “SSEC merupakan indeks keenam terbesar di dunia dengan kapitalisasi pasar sebesar \$2,7 triliun tahun 2014”. Selain itu, Nikkei 225 dipilih karena pada akhir tahun 2013 mencatat performa terbaik di kawasan Asia dan Global. Sementara alasan mengambil indeks STI adalah indeks yang tingkat kebebasan ekonominya tinggi dibandingkan negara Asia lainnya, sementara KLSE merupakan indeks yang tingkat kebebasan ekonominya sedang dan negara yang paling dekat dengan Singapura, serta memiliki hubungan ekspor dan impor paling besar dengan Singapura. Sementara IHSG merupakan indeks yang tingkat kebebasan ekonominya rendah di Asia dan negara dengan letak wilayah terdekat dengan Malaysia, dan Singapura. Selain itu, IHSG merupakan indeks yang mengukir kinerja terbaik pada bulan Oktober 2013 di kawasan Asia Pasifik.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan tipe data runtut waktu (*time series*) selama periode Juli 2008-September 2014 dengan jumlah data masing-masing variabel sebanyak 75. Data dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia untuk indeks Indonesia (IHSG) dengan alamat website www.idx.co.id dan data yang berasal dari yahoo finance dengan alamat <http://finance.yahoo.com> (Nikkei 225, SSEC, STI, dan KLSE). Penelitian ini memperlakukan variabel secara endogen (tidak membedakan variabel dependen dan variabel independennya). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini (Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE, dan IHSG) dengan mengambil data harga penutupan setiap akhir bulan dari Juli 2008-September 2014. Apabila terdapat negara yang pergerakan indeksnya libur sementara di negara lainnya tidak, maka nilai indeks yang digunakan adalah nilai harga penutup terakhir sebelum pasar modal tersebut libur, hal ini dilakukan dengan maksud tidak ada data yang terbuang.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini, terdapat dua pilihan metode yaitu *Vector Autoregression* atau *Vector Error Correction Mechanism*. Syarat jika memakai analisis VAR yaitu data *time series* harus stasioner pada tingkat level dan tidak terkointegrasi. Sedangkan menurut Widarjono (2007) “VECM digunakan apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level dan terkointegrasi”. Tahapan dalam analisis VAR atau VECM menurut Ajija, Dyas, Rahmat, dan Martha (2011), yaitu: *unit root test*, menentukan lag optimum (*lag length*), uji kausalitas, uji kointegrasi, estimasi VAR atau VECM, *Impulse Response Function*, dan *Variance Decomposition*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tahapan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak Eviews 6 yang meliputi *unit root test*, menentukan lag optimum (*lag length*), uji kausalitas, uji kointegrasi, estimasi VAR atau VECM, *Impulse Response Function*, dan *Variance Decomposition*.

Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Uji akar unit dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller Test* tujuan melihat stasioner atau tidak stasioner. Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE, dan IHSG dikatakan tidak stasioner apabila nilai t-statistik ADF lebih kecil dibandingkan nilai kritis distribusi t-statistik Mackinnon,

begitupula sebaliknya. Jika variabel sudah stasioner di tingkat level maka tidak perlu melakukan uji stasioneritas ke tingkat *difference*, tetapi jika di tingkat level masih tidak stasioner maka perlu dilakukan uji stasioneritas ke tingkat *1st difference*. Jika pada tingkat *1st difference* belum stasioner, maka perlu dilakukan uji stasioneritas ke tingkat *2nd difference* sampai menjadi stasioner.

Berdasarkan hasil pengujian stasioneritas yang sudah dilakukan diketahui semua indeks tidak stasioner pada tingkat level, melainkan semua indeks stasioner pada tingkat *first difference*.

Penentuan Lag Optimum (*lag Length*)

Uji *lag length* untuk mengetahui lamanya periode keterpengaruhan variabel terhadap variabel masa lalunya maupun variabel lainnya. Berikut hasil uji *lag length* menggunakan eviws 6:

Tabel 1: Hasil uji *lag length*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	311.3214	NA	9.58e-11	-8.878882	-8.716990	-8.814654
1	638.6358	597.7045	1.50e-14*	-17.64162	-16.67027*	-17.25625*
2	663.3180	41.49466	1.53e-14	-17.63241	-15.85160	-16.92590
3	678.7860	23.76253	2.08e-14	-17.35612	-14.76585	-16.32847
4	700.9764	30.87360	2.39e-14	-17.27468	-13.87495	-15.92589
5	732.8355	39.70841	2.16e-14	-17.47349	-13.26431	-15.80357
6	773.9190	45.25133*	1.57e-14	-17.93968*	-12.92104	-15.94862

Sumber: Data mentah, diolah.

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat diketahui bahwa lag optimum yang direkomendasikan adalah lag 1 karena pada lag 1 memiliki jumlah bintang terbanyak.

Uji Kausalitas

Uji kausalitas dapat melihat arah hubungan di antara variabel dengan membandingkan probabilitas dengan nilai kritis. Hasil pengujian kausalitas dengan nilai probabilitas kurang dari 0,05 dikatakan memiliki hubungan terhadap ke variabel tersebut, begitupula sebaliknya. Berikut hasil uji kausalitas Toda-Yamamoto dengan Eviews 6:

Tabel 2: Uji Kausalitas Toda-Yamamoto

Dependent variable: NIKKEI225				Dependent variable: LKLSE			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LSSEC	3.169384	1	0.0750	LNIKKEI225	0.004096	1	0.9490
LSTI	5.924769	1	0.0149	LSSEC	6.126526	1	0.0133
LKLSE	2.713584	1	0.0995	LSTI	10.94362	1	0.0009
LIHSG	0.009296	1	0.9232	LIHSG	2.534072	1	0.1114
All	13.40383	4	0.0095	All	14.30070	4	0.0064

Dependent variable: LSSEC				Dependent variable: LIHSG			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNIKKEI225	2.140188	1	0.1435	LNIKKEI225	1.686182	1	0.1941
LSTI	0.157053	1	0.6919	LSSEC	10.06362	1	0.0015
LKLSE	1.108932	1	0.2923	LSTI	12.57194	1	0.0004
LIHSG	0.580528	1	0.4461	LKLSE	8.686934	1	0.0032
All	4.917482	4	0.2959	All	25.67691	4	0.0000

Dependent variable: LSTI			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LNIKKEI225	0.826280	1	0.3634
LSSEC	11.50742	1	0.0007
LKLSE	5.469731	1	0.0193
LIHSG	0.061664	1	0.8039
All	27.58695	4	0.0000

Sumber: Data mentah, diolah.

Berdasarkan uji kausalitas Toda-Yamamoto di atas, diketahui tidak terdapat hubungan antara Nikkei 225 dengan SSEC baik itu Nikkei 225 yang tidak mempengaruhi SSEC maupun SSEC yang tidak mempengaruhi Nikkei 225. Hubungan antara Nikkei 225 dengan STI menunjukkan terdapat hubungan searah yaitu STI mempengaruhi Nikkei 225, namun Nikkei 225 tidak mempengaruhi STI. Hubungan antara Nikkei 225 dengan KLSE menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara Nikkei 225 dengan KLSE baik itu Nikkei 225 yang tidak mempengaruhi KLSE maupun KLSE yang tidak mempengaruhi Nikkei 225. Hubungan antara Nikkei 225 dengan IHSG menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara Nikkei 225 dengan IHSG baik itu Nikkei 225 yang tidak mempengaruhi IHSG maupun IHSG yang tidak mempengaruhi Nikkei 225. Sedangkan hubungan SSEC dengan STI menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah yaitu SSEC mempengaruhi STI namun STI tidak mempengaruhi SSEC. Hubungan SSEC dengan KLSE menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah yaitu SSEC mempengaruhi KLSE namun KLSE tidak mempengaruhi SSEC. Hubungan SSEC dengan IHSG menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah yaitu SSEC mempengaruhi IHSG namun IHSG tidak mempengaruhi SSEC. Sementara hubungan STI dengan KLSE menunjukkan bahwa terdapat dua arah hubungan yaitu STI mempengaruhi KLSE dan KLSE juga mempengaruhi STI. Hubungan STI dengan IHSG menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah yaitu STI mempengaruhi IHSG namun IHSG tidak mempengaruhi STI. Sedangkan hubungan KLSE dengan IHSG menunjukkan terdapat hubungan searah yaitu KLSE mempengaruhi IHSG namun IHSG tidak mempengaruhi KLSE.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi untuk mengetahui kemungkinan keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang. Dalam uji kointegrasi, terlebih dahulu harus menentukan spesifikasi deterministik yang direkomendasikan AIC dan SC. Kriteria yang dipilih yaitu AIC. Selanjutnya melakukan pengujian statistik (*trace test* dan *maximum eigenvalue test*). Berikut ini adalah uji kointegrasi tahap pertama dengan menggunakan metode Johansen:

Tabel 3: Uji kointegrasi tahap 1

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic*
Test Type	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
Trace	1	1	0	1	1
Max-Eig	1	1	1	1	1

Sumber: Data mentah, diolah.

Berdasarkan hasil di atas, diperoleh hasil spesifikasi deterministiknya *quadratic intercept and trend* dan terdapat satu kointegrasi baik di *trace* maupun di *max-eigen*. Berdasarkan uji kointegrasi tahap kedua, nilai *trace statistic* (89.95184) lebih besar dari nilai kritis (79.34145), begitupula dengan nilai *max-eigen statistic* (50.11490) lebih besar dari nilai kritis (37.16359) sehingga terbukti terdapat satu kointegrasi di *trace* maupun di *max-eigen*.

Estimasi VECM

Karena semua variabel tidak stasioner pada tingkat level melainkan stasioner pada tingkat *difference* serta terbukti terkointegrasi, sehingga dipilih VECM. Jumlah observasi sebanyak 75 dengan 5 variabel, dan nilai $\alpha=5\%$, maka diketahui t-tabel sebesar 1.99444. Dikatakan memiliki hubungan jangka pendek maupun jangka panjang apabila nilai t-statistiknya lebih besar dari nilai t-tabelnya, begitupula sebaliknya. Berikut adalah hasil estimasi VECM dengan Eviews 6:

Tabel 4: Nilai t-statistik dari estimasi VECM jangka panjang

	DLNIKKEI225(-1)	DLSSEC(-1)	DLSTI(-1)	DLKLSE(-1)	DLIHSG(-1)
DLNIKKEI225(-1)	1.00000	-5.40247	-7.96420	5.61686	7.80575
DLSSEC(-1)	-3.90622	1.00000	5.30150	-5.47576	-5.29359
DLSTI(-1)	-2.37102	1.59999	1.00000	-2.02123	-2.14130
DLKLSE(-1)	0.55997	-0.55341	-0.67686	1.00000	0.53672
DLIHSG(-1)	6.12791	-4.21284	-5.64656	4.22642	1.00000

Sumber: Data mentah, diolah.

Tabel 5: Nilai t-statistik dari estimasi VECM jangka pendek

	D(DLNIKKEI225)	D(DLSSEC)	D(DLSTI)	D(DLKLSE)	D(DLIHSG)
D(DLNIKKEI225(-1))	0.75041	0.48021	1.58688	1.34063	2.62413

D(DLSSEC(-1))	-0.99432	-1.13242	-2.38490	-1.28565	-2.81499
D(DLSTI(-1))	0.41484	0.30986	-2.04076	-0.10451	-1.52010
D(DLKLSE(-1))	1.11052	-0.30983	2.28605	-0.80048	1.25755
D(DLIHSG(-1))	-1.44954	-0.22933	1.64383	1.13180	1.27697

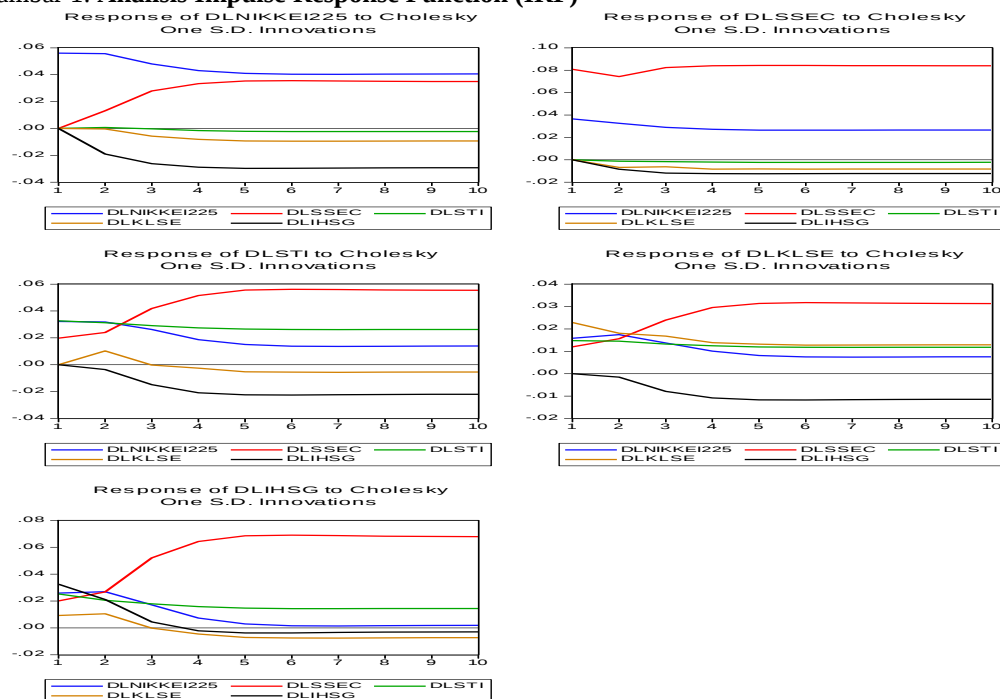
Sumber: Data mentah, diolah.

Berdasarkan tabel diatas diketahui SSEC, STI, dan IHSG memiliki hubungan jangka panjang dengan Nikkei 225, sementara KLSE tidak memiliki hubungan jangka panjang dengan Nikkei 225. Untuk indeks yang memiliki hubungan jangka panjang dengan SSEC yaitu Nikkei 225 dan IHSG, sementara STI dan KLSE tidak memiliki hubungan jangka panjang dengan SSEC. Sedangkan untuk indeks yang memiliki hubungan jangka panjang dengan STI yaitu Nikkei 225, SSEC, dan IHSG, sementara KLSE tidak memiliki hubungan jangka panjang dengan STI. Begitupula dengan indeks yang memiliki hubungan jangka panjang dengan KLSE, yaitu Nikkei 225, SSEC, STI, dan IHSG. Sementara untuk indeks yang memiliki hubungan dengan IHSG yaitu Nikkei 225, SSEC, dan STI saja. Sedangkan KLSE tidak memiliki hubungan jangka panjang dengan IHSG. Sementara untuk hubungan jangka pendeknya, SSEC mempengaruhi STI dalam jangka pendek, selain itu STI juga dipengaruhi dirinya sendiri dalam jangka pendek. STI dalam jangka pendek juga dipengaruhi KLSE. Sedangkan IHSG dalam jangka pendek dipengaruhi Nikkei 225 dan SSEC. Sementara yang lainnya tidak memiliki hubungan jangka pendek karena nilai t-statistiknya menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai t-tabelnya.

IMPULSE RESPONSE FUNCTION (IRF)

Impulse Response Function (IRF) berfungsi menggambarkan ekspektasi n-periode ke depan dari kesalahan prediksi suatu variabel akibat inovasi dari variabel yang lain. Berikut hasil analisis IRF dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 6:

Gambar 1: Analisis Impulse Response Function (IRF)



Sumber: Data mentah, diolah

Berdasarkan gambar di atas, diketahui respon Nikkei 225 terhadap *shock* SSEC positif. Sementara respon Nikkei 225 terhadap *shock* STI positif hanya sampai periode kedua saja. Dan respon Nikkei 225 terhadap *shock* KLSE dan *shock* IHSG negatif. Sedangkan respon SSEC terhadap *shock* Nikkei 225 negatif. Dan respon SSEC terhadap *shock* STI, KLSE, dan IHSG negatif. Sedangkan respon STI terhadap *shock* Nikkei 225 negatif. Sementara respon STI terhadap *shock* SSEC positif. Sedangkan respon STI terhadap *shock* KLSE positif dari periode pertama hingga periode kedua. Dan respon STI terhadap *shock* IHSG negatif. Untuk respon KLSE terhadap *shock* Nikkei 225 positif hingga periode kedua. Sementara respon KLSE terhadap *shock* SSEC positif. Sedangkan respon KLSE terhadap *shock* STI dan IHSG negatif. Sedangkan respon IHSG

terhadap *shock* Nikkei positif dari periode pertama hingga periode kedua, sementara respon IHSG terhadap *shock* SSEC positif. Dan respon IHSG terhadap *shock* STI negatif, sedangkan respon IHSG terhadap *shock* KLSE positif dari periode pertama hingga periode kedua.

Variance Decomposition (VD)

Menurut Ajija, Dyas, Rahmat dan Martha (2011), “VD memberi informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap *shock* variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang”.

Berdasarkan hasil VD, diperoleh variabel Nikkei 225 dipengaruhi oleh Nikkei 225 sendiri (100%). Sedangkan periode kedua pengaruh Nikkei 225 terhadap Nikkei 225 sendiri berkurang hingga 92.083%, namun pengaruhnya masih mendominasi. Pada periode selanjutnya Nikkei 225 dipengaruhi SSEC (2.562%), STI (0.008%), KLSE (0.002%), dan IHSG (5.345%) pada periode kedua. Selain itu, pada periode pertama SSEC hanya mampu mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 83.077%, sisanya dipengaruhi oleh Nikkei 225 (16.923%), sementara pada periode kedua pengaruh SSEC terhadap SSEC sendiri berkurang hingga 82.737%, namun pengaruhnya masih mendominasi dan pengaruhnya Nikkei 225 menjadi 16.437%, STI (0.011%), KLSE (0.320%), dan IHSG (0.495%) pada periode kedua. Selain itu, pada periode pertama, variabel STI hanya mampu mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 42.752%, sisanya dipengaruhi oleh Nikkei 225 (41.570%) dan SSEC (15.678%), sementara pada periode kedua pengaruh STI terhadap STI sendiri berkurang hingga 39.455% dan pengaruhnya Nikkei 225 menjadi 39.572%, SSEC (18.690%), KLSE (2.033%), dan IHSG (0.250%) pada periode kedua. Selain itu, pada periode pertama, variabel KLSE hanya mampu mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 46.040%, sisanya dipengaruhi oleh Nikkei 225 (22.049%), SSEC (12.684%), dan STI (19.227%), sementara pada periode kedua pengaruh KLSE terhadap KLSE sendiri berkurang hingga 38.173% dan pengaruhnya Nikkei 225 menjadi 24.925%, SSEC (17.479%), STI (19.315%), dan IHSG (0.108%) pada periode kedua. Selain itu, pada periode pertama IHSG hanya mampu mempengaruhi dirinya sendiri sebesar 37.111%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh Nikkei 225 (23.543%), SSEC (14.078%), STI (22.290%), dan KLSE (2.978%). Sementara pada periode kedua pengaruh IHSG terhadap dirinya sendiri berkurang hingga 28.523%, dan pengaruh Nikkei 225 terhadap IHSG sebesar 26.514%, SSEC (21.173%), STI (20.086%), dan KLSE (3.704%). Jadi disimpulkan indeks saham Asia yang dominan mempengaruhi indeks pasar modal Asia lainnya yaitu indeks Jepang karena indeks Nikkei 225 memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Asia (\$3,8 triliun pada tahun 2014).

Pembahasan

Pengaruh Indeks SSEC, STI, KLSE, dan IHSG ke Indeks Nikkei 225

Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan SSEC dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke Nikkei 225. Namun Nikkei 225 akan merespon positif *shock* dari SSEC. Shanghai tidak berpengaruh signifikan ke Jepang karena Jepang merupakan negara yang indeksinya memiliki nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi dibandingkan Shanghai. Selain itu tingkat pertumbuhan ekspor-impornya masih relatif stabil sehingga hal ini masih dapat dikendalikan oleh Jepang. Meskipun Jepang tidak memiliki potensi dipengaruhi oleh Shanghai dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi oleh Shanghai.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan STI dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke Nikkei 225. Namun Nikkei 225 akan merespon positif *shock* STI. Singapura tidak berpengaruh signifikan ke Jepang karena Jepang merupakan negara yang indeksinya memiliki nilai kapitalisasi pasar yang terbesar di Asia. Selain itu ekspor-impor Jepang ke Singapura tidak begitu tinggi. Meskipun Jepang tidak memiliki potensi dipengaruhi Singapura dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi oleh Singapura.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan KLSE dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak memiliki potensi *contagion effect* ke Nikkei 225. Namun Nikkei 225 akan merespon negatif *shock* KLSE. Malaysia tidak berpengaruh signifikan ke Jepang dikarenakan Jepang merupakan negara yang indeksinya memiliki nilai kapitalisasi pasar yang terbesar di Asia. Selain itu ekspor-impor Jepang ke Malaysia tidak begitu tinggi.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan IHSG dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke Nikkei 225. Nikkei 225 akan merespon negatif *shock* IHSG. Indonesia tidak berpengaruh signifikan ke Jepang dikarenakan Jepang merupakan negara yang indeksinya memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Asia. Selain itu ekspor-impor Jepang ke Indonesia tidak begitu besar. Meskipun Jepang tidak memiliki potensi dipengaruhi Indonesia dalam jangka

pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi Indonesia karena meskipun ekspor-impor Jepang ke Indonesia tidak besar namun pertumbuhan ekspor sangat tinggi.

Untuk ekspektasi kedepan, Nikkei 225 dominan dipengaruhi dirinya sendiri dan kemudian IHSG karena pertumbuhan ekspor-impor ke Indonesia cukup tinggi, sehingga untuk menentukan keputusan berinvestasi khususnya di Jepang harus memperhatikan kondisi perekonomian Jepang sendiri dan selanjutnya kondisi perekonomian Indonesia, kemudian China, dan keempat Singapura dan terakhir Malaysia. Jepang juga harus lebih memperhatikan perekonomian Shanghai karena Shanghai meskipun tidak berpengaruh namun China merupakan negara tujuan terbesar ekspor-impor Jepang. Selain itu Jepang juga harus meningkatkan hubungan perdagangannya (ekspor). Upaya ini dilakukan agar perekonomian Jepang tetap kuat sehingga tidak mudah terpengaruh oleh negara lainnya. Perusahaan-perusahaan Jepang yang sahamnya tercatat di bursa saham Jepang harus meningkatkan peran investor domestik untuk berinvestasi dan jangan memberikan hak kepemilikan saham hanya kepada para mayoritas pemegang saham saja.

Pengaruh Indeks Nikkei 225, STI, KLSE, dan IHSG ke Indeks SSEC

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan Nikkei 225 dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke SSEC. Namun SSEC merespon negatif *shock* Nikkei 225. Jepang tidak berpengaruh signifikan ke Shanghai dikarenakan meskipun Jepang tujuan ekspor-impor terbesar bagi Shanghai, namun tingkat pertumbuhannya masih relatif stabil sehingga masih dapat dikendalikan Shanghai, selain itu masih ada faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks Shanghai. Meskipun Shanghai tidak memiliki potensi dipengaruhi oleh Jepang dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi oleh Jepang.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan STI dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak memiliki potensi *contagion effect* ke SSEC. Namun SSEC akan merespon negatif guncangan STI. Singapura tidak berpengaruh signifikan ke Shanghai dikarenakan Shanghai merupakan negara yang indeksnya berada pada urutan ke-enam yang kapitalisasi pasarnya terbesar di dunia atau dengan kata lain nilai kapitalisasi pasar Shanghai lebih besar dibandingkan dengan Singapura sehingga Singapura berpotensi sangat kecil untuk mempengaruhi Shanghai. Selain itu ekspor maupun impor Shanghai ke Singapura tidak begitu tinggi.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan KLSE dalam jangka pendek maupun panjang tidak memiliki potensi *contagion effect* ke SSEC. Namun SSEC merespon negatif *shock* KLSE. Malaysia tidak berpengaruh signifikan ke Shanghai karena indeks Shanghai berada pada urutan ke-6 yang kapitalisasi pasarnya terbesar di dunia sehingga Malaysia berpotensi kecil mempengaruhi Shanghai. Selain itu ekspor-impor Shanghai ke Malaysia tidak begitu tinggi.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan IHSG dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke SSEC. Namun SSEC merespon negatif guncangan IHSG. Indonesia tidak berpengaruh signifikan ke Shanghai karena indeks Shanghai berada pada urutan ke-enam indeks yang kapitalisasi pasarnya terbesar di dunia sehingga Indonesia berpotensi sangat kecil untuk mempengaruhi Shanghai. Selain itu ekspor-impor Shanghai ke Indonesia tidak begitu tinggi.

Untuk ekspektasi kedepan, SSEC dominan dipengaruhi dirinya sendiri dan kemudian Nikkei 225 sehingga untuk menentukan keputusan berinvestasi khususnya di Shanghai harus memperhatikan kondisi perekonomian China sendiri dan selanjutnya kondisi perekonomian Jepang, kemudian Indonesia, keempat Malaysia dan terakhir Singapura. Shanghai dominan dipengaruhi Nikkei 225 karena Jepang memiliki indeks kapitalisasi pasar terbesar di Asia sehingga dalam jangka panjang berpotensi mempengaruhi SSEC. Hal ini sesuai dengan pernyataan Wondabio (2006) yaitu ekonomi negara yang kuat memiliki kecenderungan dapat dominan mempengaruhi perekonomian negara yang lebih lemah. Selain itu, China harus meningkatkan ekspor ke negara-negara lainnya. Peningkatan ekspor sebaiknya lebih ditujukan ke Indonesia dan Malaysia dan China harus mengurangi jumlah impor ke Indonesia dan Malaysia. China juga perlu lebih memperhatikan kondisi perekonomian Jepang karena Jepang merupakan negara tujuan ekspor terbesar China, sehingga selain memberikan keuntungan juga akan berpotensi memberikan dampak buruk pada China jika suatu saat kondisi perekonomian Jepang terguncang.

Pengaruh Indeks Nikkei 225, SSEC, KLSE, dan IHSG ke Indeks STI

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan Nikkei 225 dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke STI. Namun STI akan merespon negatif *shock* dari Nikkei 225. Jepang tidak berpengaruh signifikan ke Singapura dikarenakan Jepang bukan negara tujuan terbesar ekspor-impor Singapura, sehingga jika terjadi guncangan pada indeks Jepang maka tidak

akan langsung berpengaruh ke perekonomian Singapura. Meskipun Singapura tidak memiliki potensi dipengaruhi oleh Jepang dalam jangka pendek, namun jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi oleh Jepang sehingga Singapura sebaiknya tetap menjaga hubungan baik dengan Jepang dan memperhatikan kondisi perekonomian Jepang.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan SSEC memiliki potensi *contagion effect* ke STI dan STI akan merespon positif guncangan dari SSEC. Shanghai berpotensi menular (*contagion effect*) ke pasar modal Singapura karena Shanghai memiliki hubungan perdagangan yang sangat erat dengan Singapura dan Shanghai merupakan negara tujuan ekspor-impor terbesar setelah Malaysia. Karena Singapura dipengaruhi oleh Shanghai maka sebaiknya Singapura tetap menjaga hubungan baik dengan Shanghai baik dalam hal hubungan politik maupun hubungan perdagangan (ekspor). Peningkatan ekspor yang tinggi sebaiknya ditujukan untuk negara-negara yang tidak mempengaruhi atau negara yang kemungkinan kecil dapat mempengaruhi Singapura. Selain itu, Singapura juga harus memperhatikan kondisi perekonomian Shanghai karena dengan semakin eratnya hubungan, selain membawa keuntungan besar bagi Singapura juga akan memiliki resiko yang besar pula. Hasil penelitian ini sama dengan Santoso (2013) yang menyatakan bahwa pasar modal China mempengaruhi pasar modal Singapura.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan KLSE memiliki potensi menular ke STI dalam jangka pendek namun tidak dalam jangka panjang. STI akan merespon positif *shock* dari KLSE. Malaysia berpotensi menular (*contagion effect*) ke Singapura karena Malaysia merupakan negara tujuan ekspor-impor terbesar bagi Singapura. Namun dalam jangka panjang Malaysia tidak berpengaruh ke Singapura karena Singapura terdapat faktor lain yang lebih besar dapat mempengaruhi indeks Singapura. Karena Singapura dipengaruhi oleh Malaysia maka sebaiknya Singapura harus tetap menjaga hubungan baik dengan Malaysia baik dalam hal hubungan politik maupun hubungan perdagangan. Hubungan perdagangan yang harus ditingkatkan yaitu ekspor. Peningkatan ekspor yang tinggi sebaiknya ditujukan untuk negara yang tidak mempengaruhi atau negara yang kemungkinan kecil dapat mempengaruhi Singapura. Selain itu, Singapura juga harus memperhatikan kondisi perekonomian Malaysia karena dengan semakin eratnya hubungan, selain membawa keuntungan besar bagi Singapura juga akan memiliki resiko yang besar pula. KLSE mempengaruhi STI didukung oleh penelitian Pratiwi, Anang, dan Solechuddin (2012) bahwa Malaysia dapat mempengaruhi Singapura karena letak geografis Malaysia dengan Singapura yang berada dalam satu semenanjung Malaya sehingga hubungan ekonominya akan lebih tinggi.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan IHSG tidak memiliki potensi *contagion effect* ke STI dan STI akan merespon negatif guncangan dari IHSG. Indonesia tidak berpengaruh signifikan ke Singapura hal ini dikarenakan Indonesia bukan negara tujuan terbesar ekspor-impor Singapura, sehingga jika terjadi guncangan pada indeks pasar modal Indonesia maka hal ini tidak akan langsung berpengaruh ke perekonomian Singapura. Meskipun Singapura tidak memiliki potensi dipengaruhi oleh Indonesia dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi oleh Indonesia sehingga Singapura sebaiknya tetap menjaga hubungan baik dengan Indonesia dan memperhatikan kondisi perekonomian Indonesia.

Untuk ekspektasi kedepan STI paling dominan dipengaruhi Nikkei 225, sehingga untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi khususnya di Singapura maka sebaiknya memperhatikan kondisi perekonomian negara Jepang, kemudian Shanghai China, Malaysia dan terakhir Indonesia. Indeks pasar modal Singapura paling dominan dipengaruhi oleh indeks Nikkei 225 karena diantara ke empat negara tersebut, Jepang ialah negara yang indeks pasar modalnya memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Asia sehingga indeks ini mampu untuk mempengaruhi indeks STI yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih rendah dibandingkan dengan Nikkei 225. Hal ini sesuai dengan pernyataan Wondabio (2006) bahwa ekonomi negara yang kuat memiliki kecenderungan untuk dapat dominan mempengaruhi perekonomian negara yang lebih lemah.

Pengaruh Indeks Nikkei 225, SSEC, STI dan IHSG ke Indeks KLSE

Berdasarkan hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa Nikkei 225 dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke KLSE. Namun KLSE akan merespon positif *shock* dari Nikkei 225. Jepang tidak berpengaruh signifikan ke Malaysia dikarenakan Jepang bukan negara yang menyumbang valuta Asing terbesar (bukan negara tujuan ekspor terbesar). Karena hubungan perdagangan Malaysia dengan Jepang tidak begitu erat maka potensi penularan juga semakin kecil. Meskipun Malaysia tidak memiliki potensi dipengaruhi Jepang dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi Jepang sehingga Malaysia sebaiknya tetap menjaga hubungan baik dengan Jepang dan memperhatikan kondisi perekonomian Jepang.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan SSEC dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke KLSE. Namun KLSE merespon positif *shock* dari SSEC. Shanghai tidak berpengaruh signifikan ke Malaysia meskipun China salah satu tujuan ekspor terbesar Malaysia. Shanghai dalam jangka pendek tidak berpotensi menular ke Malaysia dikarenakan masih ada faktor lain yang dapat mempengaruhi Malaysia. Selain itu menurut Kho (2013), Malaysia merupakan negara eksportir komoditas yang dibutuhkan hampir seluruh negara meskipun negara tersebut mengalami krisis. Sehingga perekonomian Malaysia tidak mudah terpengaruh dalam jangka pendek sehingga dapat membuat kondisi pasar modal Malaysia juga akan stabil. Meskipun Malaysia tidak memiliki potensi dipengaruhi Shanghai dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi Shanghai sehingga Malaysia sebaiknya tetap menjaga hubungan baik dengan Shanghai dan memperhatikan kondisi perekonomian Shanghai. Shanghai tidak memiliki potensi *contagion effect* ke Malaysia didukung oleh penelitian Santoso (2013) yang menunjukkan China tidak berpengaruh ke Malaysia.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan STI dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke KLSE. Namun KLSE akan merespon negatif *shock* dari STI. Singapura tidak berpengaruh signifikan ke Malaysia meskipun Singapura merupakan salah satu negara tujuan ekspor terbesar bagi Malaysia. Singapura dalam jangka pendek tidak berpotensi menular ke Malaysia dikarenakan masih ada faktor lain yang lebih dapat mempengaruhi Malaysia. Selain itu menurut Kho (2013), Malaysia merupakan negara eksportir komoditas yang dibutuhkan hampir seluruh negara meskipun negara-negara tersebut mengalami krisis. Sehingga perekonomian Malaysia akan tidak mudah terpengaruh terhadap pengaruh luar dalam jangka pendek. Meskipun Malaysia tidak memiliki potensi dipengaruhi Singapura dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi Singapura sehingga Malaysia sebaiknya tetap menjaga hubungan baik dengan Singapura dan memperhatikan kondisi perekonomian Singapura.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan IHSG dalam jangka pendek tidak memiliki potensi *contagion effect* ke KLSE, namun KLSE merespon negatif *shock* dari IHSG. Indonesia tidak berpengaruh signifikan ke Malaysia karena Indonesia bukan tujuan ekspor terbesar Malaysia. Karena hubungan perdagangan Malaysia dengan Indonesia tidak begitu erat maka potensi penularan juga semakin kecil. Meskipun Malaysia tidak memiliki potensi dipengaruhi Indonesia dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang masih berpotensi dipengaruhi Indonesia.

Untuk ekspektasi kedepan KLSE dominan dipengaruhi oleh dirinya sendiri kemudian Nikkei 225, sehingga untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi khususnya di Malaysia maka sebaiknya harus lebih memperhatikan kondisi perekonomian negara Malaysia itu sendiri dan selanjutnya yang harus lebih diperhatikan adalah kondisi perekonomian Jepang, kemudian Singapura, keempat Shanghai China dan terakhir Indonesia. Indeks KLSE dominan dipengaruhi indeks Nikkei 225 karena diantara ke empat negara tersebut (Jepang, Shanghai, Singapura, dan Indonesia) Jepang ialah negara yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Asia sehingga indeks ini mampu untuk mempengaruhi indeks KLSE yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih rendah dibandingkan dengan Nikkei 225. Hal ini sesuai dengan pernyataan Wondabio (2006) yang menyatakan ekonomi suatu negara yang kuat memiliki kecenderungan untuk dapat dominan mempengaruhi perekonomian negara yang lebih lemah (negara yang memiliki capital yang kuat pasti unggul dalam setiap transaksi perekonomian). Selain itu, Malaysia harus tetap memperhatikan kondisi perekonomian negara lain terutama negara yang memiliki potensi terbesar untuk mempengaruhi Malaysia dan negara yang memiliki hubungan perdagangan terbesar serta letak geografis terdekat supaya dapat mengantisipasi terjadinya efek penularan. Malaysia juga harus meningkatkan hubungan perdagangannya dengan negara lain terutama ekspor.

Pengaruh Indeks Nikkei 225, SSEC, STI dan KLSE ke Indeks IHSG

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan Nikkei 225 memiliki potensi *contagion effect* ke IHSG, dan IHSG merespon positif *shock* dari Nikkei 225. Jepang berpotensi menular ke Indonesia karena selain hubungan perdagangannya yang sangat erat, namun investasi Jepang serta jumlah proyek Jepang di Indonesia sangatlah besar. Karena Indonesia dipengaruhi oleh Jepang maka sebaiknya Indonesia harus tetap menjaga hubungan baik dengan Jepang baik dalam hal hubungan politik maupun hubungan perdagangan (ekspor). Peningkatan ekspor yang tinggi sebaiknya ditujukan untuk negara yang tidak mempengaruhi atau negara yang kemungkinan kecil dapat mempengaruhi Indonesia. Selain itu, Indonesia juga harus lebih memperhatikan kondisi perekonomian Jepang karena dengan semakin eratnya hubungan Indonesia dengan Jepang, selain membawa keuntungan besar juga akan memiliki resiko yang besar pula. Nikkei 225

mempengaruhi IHSG didukung oleh Hartanto (2013) dan Mansur (2005) yang menyatakan secara parsial Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Namun berbeda dengan Hasibuan dan Taufik (2011) bahwa Nikkei berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan SSEC berpotensi menular (*contagion effect*) ke IHSG, dan merespon positif *shock* dari SSEC. Shanghai berpotensi menular ke Indonesia karena selain hubungan perdagangannya yang sangat erat, namun investasi Shanghai serta jumlah proyek Shanghai di Indonesia sangatlah besar. SSEC mempengaruhi IHSG didukung Hartanto (2013) bahwa secara parsial SSE berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Penelitian Santoso, Budi (2013) juga menunjukkan China berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan STI tidak berpotensi menular ke IHSG, dan IHSG merespon negatif *shock* dari STI. Singapura tidak berpengaruh signifikan ke Indonesia karena hubungan perdagangannya tidak begitu erat, selain itu tingkat pertumbuhan investasi dan investasi Singapura tidak sebesar Jepang dan Shanghai tidak begitu besar. Sehingga jika jangka pendek Singapura tidak akan begitu berpengaruh ke Indonesia, namun dalam jangka panjang masih ada potensi Singapura mempengaruhi Indonesia. Oleh karena itu, sebaiknya Indonesia tetap menjaga hubungan baik dengan Singapura dan memperhatikan kondisi perekonomian Singapura. Indonesia juga harus menjaga agar investasi Singapura di Indonesia tidak mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat besar karena akan membuat perekonomian Indonesia menjadi rentan terpengaruh isu-isu internasional. Hasil ini berbeda dengan penelitian Kasim (2010) bahwa STI berpengaruh signifikan ke IHSG. Namun, penelitian ini sama dengan Kho (2013) bahwa Singapura tidak mempengaruhi Indonesia. Selain itu juga didukung oleh Pratiwi, Anang, dan Solechuddin (2012) bahwa Singapura tidak berpengaruh ke Indonesia.

Berdasarkan estimasi VECM menunjukkan KLSE tidak berpotensi menular ke IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, namun IHSG merespon positif *shock* dari KLSE. Malaysia tidak berpengaruh signifikan ke Indonesia karena hubungan perdagangannya dengan Indonesia tidak begitu erat, selain itu investasi Malaysia di Indonesia tahun 2012 tidak besar. Hal ini didukung oleh Pratiwi, Anang, dan Solechuddin (2012) dan Kho (2013) bahwa indeks Malaysia tidak mempengaruhi indeks Indonesia.

Untuk ekspektasi kedepan indeks IHSG dominan dipengaruhi Nikkei 225 karena Jepang ialah negara yang indeksnya memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di Asia sehingga indeks ini mampu untuk mempengaruhi indeks IHSG yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih rendah dibandingkan dengan Nikkei 225. Hal ini sesuai dengan pernyataan Wondabio (2006) bahwa ekonomi negara yang kuat memiliki kecenderungan untuk dapat dominan mempengaruhi perekonomian negara yang lebih lemah. Selain itu Jepang merupakan negara tujuan ekspor di Asia terbesar bagi Indonesia, investasi Jepang di Indonesia juga sangat besar serta jumlah proyek Jepang di Indonesia juga banyak, serta pertumbuhan investasi Jepang di Indonesia sangat tinggi, sehingga Jepang dapat dikatakan negara yang cukup berpengaruh bagi peningkatan maupun penurunan cadangan devisa Indonesia. Karena Indonesia dipengaruhi oleh Jepang dan Shanghai maka Indonesia harus tetap menjaga hubungan baik dengan Jepang dan Shanghai baik dalam hal hubungan politik maupun hubungan perdagangan (ekspor). Peningkatan ekspor yang tinggi sebaiknya ditujukan untuk negara-negara yang tidak mempengaruhi atau negara yang kemungkinan kecil dapat mempengaruhi Indonesia. Selain itu, Indonesia juga harus lebih memperhatikan kondisi perekonomian Jepang dan China karena Jepang dan Shanghai merupakan negara yang hubungan perdagangannya besar sehingga keadaan ini selain membawa keuntungan besar juga akan memiliki resiko yang besar pula. Investor domestik juga harus terdorong untuk lebih meningkatkan perannya untuk berinvestasi di Bursa efek Indonesia.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Semua indeks saham Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular ke Indeks Jepang karena indeks Jepang memiliki nilai kapitalisasi terbesar di Asia. Namun dalam jangka panjang, hanya SSEC, STI, dan IHSG yang berpotensi menular ke Nikkei 225, sementara KLSE tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke Jepang.
2. Semua indeks saham Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular ke Shanghai karena indeks Shanghai memiliki nilai kapitalisasi terbesar di Asia setelah Jepang. Namun dalam

- jangka panjang, hanya indeks Jepang dan Indonesia yang berpotensi menular ke Shanghai, sementara Singapura dan Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke Shanghai.
3. Terdapat potensi penularan (*contagion effect*) dalam jangka pendek ke pasar modal Singapura. Potensi penularan tersebut dari Malaysia dan Shanghai yang mempengaruhi Singapura karena hubungan perdagangan Singapura dengan Malaysia dan Shanghai sangat besar sehingga potensi *contagion effect* tinggi. Dalam jangka panjang Jepang, Shanghai, dan Indonesia saja yang berpotensi menular ke Singapura, sementara Malaysia tidak berpotensi menular (*contagion effect*) ke Singapura.
 4. Semua indeks saham Asia dalam jangka pendek tidak berpotensi menular ke Malaysia karena Malaysia negara eksportir komoditas yang dibutuhkan semua negara meskipun terjadi krisis. Namun dalam jangka panjang, semua indeks saham Asia tersebut berpotensi menular (*contagion effect*) ke Indeks Malaysia.
 5. Terdapat potensi penularan dalam jangka pendek ke pasar modal Indonesia. Potensi penularan tersebut dari Jepang dan Shanghai karena hubungan perdagangan Indonesia dengan Jepang dan Shanghai sangat besar, selain itu Investasi dan jumlah proyek Jepang dan Shanghai di Indonesia sangat banyak sehingga potensi *contagion effect* tinggi. Dalam jangka panjang Jepang, Shanghai, dan Singapura saja yang berpotensi menular ke Indonesia, sementara Malaysia tidak memberikan efek penularan (*contagion effect*) ke pasar modal Indonesia.
 6. Indeks saham Asia yang dominan mempengaruhi indeks lain yaitu Nikkei 225 karena indeks Jepang merupakan indeks dengan kapitalisasi pasar terbesar di Asia sehingga potensi memberikan *contagion effect* ke pasar modal Asia lainnya sangat tinggi.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka saran yang diajukan sebagai berikut:

1. Investor perlu memperhatikan kondisi perusahaan yang akan dibeli sahamnya dan mempertimbangkan kondisi perekonomian negara tempat investor berinvestasi.
2. Investor juga harus memiliki informasi yang terkait dengan perubahan harga-harga saham supaya dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memilih saham-saham perusahaan di suatu negara yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi.
3. Sebaiknya para investor tidak terpengaruh oleh perilaku investor lain dalam mengambil keputusan menarik atau menanamkan modalnya.
4. Negara-negara Asia sebaiknya lebih memperhatikan kondisi perekonomian Jepang karena Jepang berpotensi tinggi untuk memberikan efek penularan (*contagion effect*).
5. Para investor domestik harus terdorong meningkatkan perannya sebagai investor agar dapat mengimbangi peran investor asing sehingga pasar modal domestik tidak rentan terhadap guncangan dari luar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S.R., Dyas, W.S., Rahmat, H.S. dan Martha, R.P. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Berita tentang indeks Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). <http://bisnis.liputan6.com/read/728742/naik-48-poin-ihsg-terbaik-di-kawasan-asia-pasifik> diakses pada tanggal 18 Oktober 2014.
- Berita tentang indeks Nikkei 225. <http://bisnis.liputan6.com/read/788191/indeks-saham-nikkei-terbaik-di-bursa-asia-sepanjang-2013> diakses pada tanggal 18 Oktober 2014.
- Berita tentang indeks SSEC. <http://vibiznews.com/2013/11/22/bursa-saham-shanghai-fluktuatif-saham-perbankan-tertekan/> diakses pada tanggal 18 Oktober 2014.
- Country Ranking*. <http://www.heritage.org/index/ranking> diakses pada tanggal 15 Desember 2014.
- Eichengreen, B., Andrew, R. and Charles, W. 1996. Contagion currency crises. revised 1997. *Scandinavian Journal of Economics* 98, CEPR Discussion Paper (No. 1453). <http://eml.berkeley.edu/~eichengr/research.html> diakses pada 15 Oktober 2014.

- Hardono, G. S., Handewi, P. S. R., dan Sri, H. S. 2004. Liberalisasi perdagangan: sisi teori, dampak empiris dan perspektif ketahanan pangan. *Forum Penelitian Agro Ekonomi*, Vol. 22, (No. 2): 75-88.
- Harjito, Dwipraptono Agus. 2010. Perubahan musiman (*seasonality*) pasar modal dan efek contagion di negara-negara ASEAN. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 14, (No. 1): 1-18.
- Hartanto, Andrew. 2013. Analisis hubungan indeks saham antar negara G20 dan pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Finesta*, Vol. 1, (No. 2): 136-140.
- Hasibuan, A.F. dan Taufik, H. 2011. Pengaruh indeks harga saham global terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 3, (No. 3): 262-276.
- Kasim, Muh Yunus. 2010. Pengaruh indeks harga saham regional terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Media Litbang Sutsel*, Vol. 3, (No. 1): 27-32.
- Kho, Suhartono. 2013. Analisis *contagion effect* antar negara ASEAN-5 saat krisis bursa saham Amerika Serikat tahun 2008. *Jurnal Finesta*, Vol. 1, (No. 2): 41-46.
- Lee, Hsien-Yi. 2012. Contagion in international stock markets during the subprime mortgage crisis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 2, (No. 1): 41-53.
- Mailangkay, Jeina. 2013. Integrasi pasar modal Indonesia dan beberapa bursa di dunia (periode Januari 2013-Maret 2013). *Jurnal EMBA*, Vol. 1, (No. 3): 722-731.
- Mansur, Moh. 2005. Pengaruh indeks bursa global terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada bursa efek jakarta periode tahun 2000-2002. *Jurnal Sosiohumaniora*, Vol. 7, (No. 3): 203-219.
- Pratiwi, M.W., Anang, S. dan Solechuddin. 2012. Pendekatan *contagion theory* terhadap krisis Dubai. *Jurnal Media Riset Akuntansi*, Vol. 2, (No. 1): 82-98.
- Santoso, Budi. 2013. Integrasi pasar modal kawasan Cina-ASEAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol.14, (No. 1): 78-91.
- Satrianto, Alpon. 2014. Model makroekonomi tahun 2000-tahun 2010. *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol. 1, (No. 1): 78-112.
- The World's Biggest Stock Exchanges*. <http://www.forbes.com> diakses tanggal 5 Desember 2014.
- Trihadmini, Nuning. 2011. *Contagion* dan *spillover effect* pasar keuangan global sebagai *early warning system*. *Finance and Banking Journal*, Vol. 13, (No. 1): 47-61.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. 2nd ed. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wondabio, Ludovicus Sensi. 2006. Analisa hubungan IHSG, Jakarta (JSX), London (FTSE), Tokyo (Nikkei), dan Singapura (SSI). <http://jurnals.files.wordpress.com/2012/06/k-akpm-07.pdf> diakses pada tanggal 5 Februari 2015.
- Wulandari, Dwi. 2013. Kebebasan berbisnis dan harga saham di lima negara ASEAN. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 11, (No. 2): 288-293.
- Yang, Tracy. 2002. Crisis, contagion, and east Asian stock markets. *Economics and Finance*. (No.1).