

# **Integrasi Sektoral Pasar Modal (Studi Kasus pada Indeks Saham Asing dan Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 - Desember 2015)**

**Putry Maria B. Manu**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: [putrymaria.pm@gmail.com](mailto:putrymaria.pm@gmail.com)

## **ABSTRAK**

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui : (1) ada atau tidaknya *contagion effect* antar indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia dan (2) mengetahui kontribusi indeks saham asing (Amerika, China, Jepang, Jerman, Inggris) terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *return* harian dari variabel indeks sektoral yaitu indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate* (Y6), indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan, sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi, indeks sektor Manufaktur; dan indeks saham asing yaitu indeks DJIA, indeks SSE, indeks Nikkei225, indeks DAX, dan indeks FTSE pada periode Januari 2007 - Desember 2015. Penelitian ini menggunakan metode VAR (*Vector Autoregression*) dengan tahap-tahap analisis yaitu uji Stasioneritas, Uji *optimum lag*, Estimasi VAR, *Impulse Response Function* dan uji *Variance Decomposition*. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa (1) terdapat *contagion effect* antar indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia dimana indeks sektor Keuangan merupakan pemimpin indeks sektoral lainnya di Bursa Efek Indonesia dan (2) persentase kontribusi setiap indeks saham asing terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat yang berbeda-beda untuk setiap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia melalui interpretasi *Variance Decomposition*. Indeks Dow Jones merupakan indeks yang memberikan kontribusi terbesar pada setiap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

*Kata kunci: Indeks sektoral, Integrasi Pasar Modal Dunia, Contagion Effect, VAR*

---

## **A. PENDAHULUAN**

Di era globalisasi ini, aktivitas perdagangan antar negara meningkat dari waktu ke waktu. Salah satunya adalah aktivitas perdagangan di pasar modal. Pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal dunia. Hal tersebut disebabkan oleh adanya kerjasama antar negara dalam berbagai bidang khususnya di bidang perdagangan sehingga mendorong terbentuknya integrasi (Setiawan, 2014).

Terdapat dampak negatif yang timbul dari adanya integrasi pasar modal dunia yaitu hubungan antar negara menjadi semakin erat sehingga memunculkan hubungan saling ketergantungan atau yang dikenal dengan Efek Penularan (*Contagion Effect*). Semakin besar tingkat integrasi antar negara maka akan semakin tinggi pula potensi *contagion effect* yang akan terjadi. Jika terjadi guncangan ekonomi di salah satu negara maka akan cepat mempengaruhi negara lainnya atau dapat dikatakan gejolak ekonomi yang terjadi pada negara maju akan lebih mudah mempengaruhi ekonomi negara lain yang sedang berkembang. Misalnya pada saat krisis keuangan global pada tahun 2008 yang berimbas langsung pada IHSG yang merosot tajam.

Pada tahun 2015, pertumbuhan pasar saham Indonesia yang ditunjukkan dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pertumbuhan yang melemah dibandingkan dengan indeks saham di beberapa negara tetangga dan bahkan dengan beberapa negara besar di dunia. Hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan IHSG yang mengalami penurunan 12,12% yaitu dari 5.226,95 poin pada akhir 2014 menjadi 4.593,01 poin pada akhir 2015. Pertumbuhan IHSG tercatat sebagai yang terendah keempat jika dibandingkan dengan bursa kawasan regional seperti bursa Malaysia dengan penurunan sebesar 14,96%, bursa Singapura sebesar 14,33% dan bursa Thailand sebesar 13,99%. Dan adapun pertumbuhan indeks saham yang tercatat meningkat pada beberapa bursa asing

lainnya yakni seperti bursa China yang mengalami peningkatan sebesar 9,41%, bursa Jepang sebesar 9,07%, bursa Korea Selatan sebesar 2,38%.

Integrasi sektoral dapat didefinisikan sebagai pergerakan beberapa sektor saham untuk menuju satu kesetimbangan dalam jangka yang panjang dengan pola yang sama atau mirip yang disebabkan oleh kesamaan faktor-faktor yang mempengaruhi sektor tersebut atau ketergantungan antara satu sektor dengan sektor yang lainnya. Sehingga ketika terjadi gejolak pada salah satu sektor yang diakibatkan faktor global maka akan direspon oleh sektor lainnya dengan cepat. Namun sektor-sektor industri di bursa saham tidak selalu bergerak serempak. Terkadang terdapat sektor yang lebih dulu membukukan kenaikan harga, dan terkadang ada sektor yang terlihat statis atau bisa bergerak negatif disaat sektor lainnya positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa disaat pasar saham *bullish*, tidak semua sektor industri akan naik dengan persentase yang sama. Selalu ada beberapa sektor yang lebih dominan dibandingkan dengan yang lain. Jika investor dapat menemukan sektor yang dominan, yang sedang bertumbuh kuat maka akan berpotensi mendapatkan keuntungan yang optimal di pasar saham (Wira, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Zeynel Abidin Ozdemir (2009) dengan judul “*Linkages between international stock markets: A multivariate long-memory approach*” menemukan bahwa ada interkoneksi antara pasar saham negara Jerman, Jepang, Inggris, dan Amerika Serikat. Johan Halim & Marcories (2011) dalam penelitian yang berjudul “*Analisis Pengaruh Pergerakan Bursa Internasional terhadap pergerakan Bursa Indonesia*” Menyatakan bahwa terdapat pengaruh dari bursa-bursa internasional (Dow Jones, FTSE, Nikkei225, Strait Times, dan Hangseng) Terhadap JSX dan IDX secara terpisah.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya integrasi sektoral pasar modal, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Integrasi Sektoral Pasar Modal (Studi Kasus pada Indeks Saham Asing dan Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2007 - Desember 2015)”.

Berdasarkan uraian yang sudah dijabarkan diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah terdapat *Contagion Effect* diantara indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia ? dan (2) Bagaimana kontribusi indeks harga saham asing (Amerika, China Jepang, Jerman dan Inggris) dalam menjelaskan masing-masing indeks sektoral di Indonesia?

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### Integrasi Pasar Modal Dunia

Malaingkey (2013) menyatakan integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di dunia mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia. Sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya. Dengan semakin terintegrasinya perekonomian global dan menyatunya pasar uang beberapa negara dalam wilayah yang berdekatan, maka ketergantungan ekonomi suatu negara pada ekonomi dunia juga semakin besar. Demikian juga yang terjadi dengan pasar modal suatu negara. Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa pasar modal yang kuat dapat mempengaruhi pasar modal yang lemah. Sebagai salah satu pasar modal yang sedang berkembang, indeks saham di BEI diduga sangat dipengaruhi indeks pasar saham dunia.

### *Contagion Effect*

Dengan adanya globalisasi, perekonomian akan semakin mempermudah investor dalam mengalokasikan modalnya. Tetapi selain membawa pengaruh baik globalisasi juga menyebabkan pengaruh buruk yaitu adanya keterkaitan antar satu bursa dengan bursa yang lainnya yang disebut *Contagion effect*. Secara sederhana, efek domino adalah mata rantai reaksi atas perubahan yang terjadi baik dalam skala besar ataupun kecil, yang mana menyebabkan perubahan yang sama terhadap lingkungan sekitar, dimana akan menyebabkan perubahan yang sama pula. Pola perubahan ini dapat dianalogikan bagaikan domino China (Mahjong) yang berdiri tegak dan tersusun rapi secara berurutan, dimana apabila keeping domino paling awal dijatuhkan akan menimpa domino terdekat dan berlanjut hingga domino terakhir.

Terdapat lebih dari satu definisi yang dapat menjelaskan tentang *Contagion Effect*. Eichengreen, Rose, dan Wyplosz (1996) menyatakan bahwa *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. Menurut Dornbusch, Park and Claessens (2000) memberikan definisi *Contagion* sebagai meningkatnya hubungan yang signifikan diantara beberapa pasar keuangan setelah terjadinya guncangan yang ditransmisikan pada beberapa negara atau kelompok negara.

*Contagion Effect* atau efek penularan merupakan dampak dari adanya integrasi pasar modal dunia. Semakin terintegrasinya suatu negara dengan negara lainnya maka akan semakin besar juga efek ketergantungan antar negara tersebut. Mengacu pada krisis tahun 1997, Indonesia sebagai salah satu negara berkembang ternyata hingga saat ini masih sangat tergantung pada kondisi perekonomian luar negeri terutama yang berkaitan dengan investasi. Akibatnya, kondisi pasar modal di Indonesia diduga dipengaruhi oleh kondisi luar negeri terutama kondisi pasar modal yang disekitarnya.

#### **Hipotesis:**

$H_1$  = Diduga adanya *Contagion Effect* diantara indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia

$H_2$  = Diduga adanya pengaruh indeks saham asing (Amerika, China, Jepang, Jerman dan Inggris) terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

### **C. METODE PENELITIAN**

#### **Pendekatan Penelitian**

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan Kuantitatif. Penelitian dengan menggunakan metode Kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data statistik (Indriantoro dan Supomo 2002).

#### **Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian bertempat pada pasar saham dengan objek penelitian adalah indeks saham asing dan indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yang berbentuk data harian periode 1 Januari 2007- 31 Desember 2015. Indeks saham asing diwakili oleh indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) milik Amerika, indeks Shanghai Stock Exchange (SSE) milik China, indeks Nikkei 225 milik Jepang, indeks Deutscher Aktienindex (DAX) milik Jerman dan indeks Financial Times Stock Exchange (FTSE) milik Inggris. Indeks saham asing tersebut merupakan beberapa indeks saham terbesar yang memiliki GDP terbesar didunia, sehingga perlu diperhatikan gejala perekonomian pada negara-negara tersebut yang dapat direpresentasikan dari pasar modal yang dimiliki. Dan indeks sektoral dibagi menjadi 10 sektor yaitu indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Barang Konsumsi, indeks sektor Properti, indeks sektor Infrastruktur, indeks Keuangan, indeks sektor Perdagangan dan Jasa, serta indeks sektor Manufaktur.

#### **Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengolah data-data tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian baik dari sumber dokumen, buku-buku, koran, majalah, internet dan lain-lain. Sumber-sumber yang diakses oleh penulis diantaranya adalah *yahoo finance* ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)), situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), serta Situs Resmi Otoritas Jasa Keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

#### **Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Auto Regression* (VAR). Metode VAR digunakan untuk melihat hubungan pengaruh mempengaruhi antar variabel. Metode VAR menjelaskan bahwa setiap variabel yang terdapat dalam model tergantung pada

pergerakan masa lalu variabel itu sendiri dan pergerakan masa lalu dari variabel lain yang terdapat dalam sistem persamaan (Sari, 2012). Selain dapat digunakan untuk analisis keterkaitan antar variabel juga dapat melihat pergerakan respon dan variabilitas seluruh variabel selama periode penelitian, yaitu melalui hasil *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition*. Formula VAR yang digunakan secara umum yaitu :

$$Y_t = a_0 + \sum_{k=1}^n a_k Y_{t-k} + e_t$$

Keterangan :

- $Y_t$  = Variabel dalam penelitian pada waktu ke t  
 $a$  = Koefisien variabel  
 $n$  = Jumlah lag  
 $e_t$  = Vektor kolom unsur gangguan acak

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Penelitian

Tahapan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan Eviews 7 yang meliputi Uji Stasioneritas, Uji *Optimum Lag*, Estimasi VAR, *Impulse Response Function* dan uji *Variance Decomposition*.

##### Uji Stasioneritas

Hasil uji stasioneritas pada tabel 1 diketahui bahwa indeks saham asing dan indeks sektoral Bursa Efek Indonesia stasioner pada tingkat Level ( $p\text{-value} < \alpha 0.05$ ), sehingga data dapat digunakan untuk tahap selanjutnya.

Tabel 1 Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level	
	t-statistik	p-value
Indeks DJIA (X1)	-38.43301	0.0000
Indeks SSE (X2)	-47.54910	0.0000
Indeks Nikkei 225 (X3)	-49.77129	0.0000
Indeks DAX (X4)	-48.51956	0.0000
Indeks FTSE (X5)	-24.81341	0.0000
Indeks Sektor Pertanian (Y1)	-29.04291	0.0000
Indeks Sektor Pertambangan (Y2)	-43.94668	0.0000
Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia (Y3)	-45.36040	0.0000
Indeks Sektor Aneka Industri (Y4)	-44.28152	0.0000
Indeks Sektor Industri Barang dan Konsumsi (Y5)	-27.47195	0.0000
Indeks Sektor Properti dan Real Estate (Y6)	-31.04025	0.0000
Indeks Sektor Infrastruktur dan Transportasi (Y7)	-35.14971	0.0000
Indeks Sektor Keuangan (Y8)	-43.81447	0.0000
Indeks Sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi (Y9)	-43.86057	0.0000
Indeks Sektor Manufaktur (Y10)	-29.35447	0.0000

Sumber: Data Penelitian Diolah (2016)

### Penentuan *Optimum Lag*

Hasil penentuan panjang *lag* optimal pada tabel 2 didapatkan nilai optimal FPE ( $1.02 \times 10^{-58}$ ), dan AIC (-90.967) sehingga didapatkan panjang *lag* optimal sebesar 3 *lag*.

**Tabel 2 Hasil Uji Penentuan Panjang *Lag***

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	105207.0	NA	3.98e-58	-89.60133	-89.56453	-89.58793
1	106860.1	3283.763	1.18e-58	-90.81781	-90.22892*	-90.60333*
2	107253.3	775.9374	1.02e-58	-90.96105	-89.82007	-90.54550
3	107484.8	453.9724	1.02e-58*	-90.96660*	-89.27354	-90.34998
4	107676.0	372.4301	1.05e-58	-90.93780	-88.69265	-90.12010
5	107865.8	367.4203	1.08e-58	-90.90786	-88.11063	-89.88909
6	108036.4	327.9863	1.13e-58	-90.86153	-87.51221	-89.64169
7	108213.3	337.7555	1.18e-58	-90.82052	-86.91912	-89.39961
8	108375.3	307.2310*	1.24e-58	-90.76683	-86.31334	-89.14484

Sumber: Data Penelitian Diolah (2016)

### Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Pertanian (*Agri*)

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Pertanian dipengaruhi oleh indeks sektor Pertanian 1 dan 3 periode sebelumnya (*lag* 1 dan 3) sebesar 0.14055 dan 0.06972, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia 3 periode sebelumnya (*lag* 3) sebesar 0.16966, indeks sektor Aneka Industri 2 dan 3 periode sebelumnya (*lag* 2 dan 3) sebesar 0.14595 dan 0.14010, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi 2 periode sebelumnya (*lag* 2) sebesar 0.18540, indeks sektor Keuangan 1 dan 2 periode sebelumnya (*lag* 1 dan 2) sebesar 0.09122 dan 0.10365, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag* 1,2,3) sebesar 0.36141, 0.15261, dan 0.16484 serta indeks SSE 2 dan 3 periode sebelumnya (*lag* 2 dan 3) sebesar 0.14686 dan 0.14021. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Pertambangan (*Mining*)

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Pertambangan dipengaruhi oleh indeks sektor Aneka Industri 3 periode sebelumnya (*lag* 3) sebesar 0.11146, indeks sektor Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag* 1) sebesar 0.09423, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag* 1,2,3) sebesar 0.45580, 0.28164, dan 0.22338 serta indeks SSE 3 periode sebelumnya (*lag* 3) sebesar 0.12237. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic-Ind*)

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Industri Dasar dan Kimia dipengaruhi oleh indeks Pertanian 2 periode sebelumnya (*lag* 2) sebesar 0.06583, indeks sektor Aneka Industri 3 periode sebelumnya (*lag* 3) sebesar 0.08642, indeks sektor Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag* 1) sebesar 0.11906, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag* 1,2,3) sebesar 0.40752, 0.16876, dan 0.13190. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Aneka Industri (*Misc-Ind*)

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Aneka Industri dipengaruhi oleh indeks Pertanian 2 periode sebelumnya (*lag* 2) sebesar 0.010522, indeks sektor industri Dasar dan Kimia 3 periode sebelumnya (*lag* 3) sebesar 0.16031, indeks sektor Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag* 1) sebesar 0.20742, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag* 1,2,3) sebesar 0.44915, 0.20575, dan 0.22312, indeks saham asing FTSE 1 periode sebelumnya (*lag* 1) sebesar 0.20170. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Industri Barang dan Konsumsi (*Consumer*)**

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi dipengaruhi oleh indeks Pertanian 2 periode sebelumnya (*lag 2*) sebesar 0.06741, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia 2 periode sebelumnya (*lag 2*) sebesar 0.16208, indeks sektor Aneka Industri 2 dan 3 periode sebelumnya (*lag 2* dan *3*) sebesar 0.11060 dan 0.07350, indeks saham asing DJIA 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.22473, indeks saham asing FTSE 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.10935. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Properti dan Real Estate (*Property*)**

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Properti dan *Real Estate* dipengaruhi oleh indeks Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.06614, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag 1,2,3*) sebesar 0.39324, 0.15497, dan 0.08595 serta indeks SSE 2 dan 3 periode sebelumnya (*lag 2* dan *3*) sebesar 0.06774 dan 0.06604. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Infrastruktur dan Transportasi (*Infra*)**

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi dipengaruhi oleh indeks saham asing DJIA 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.30320. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Keuangan (*Finance*)**

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Keuangan dipengaruhi oleh indeks sektor Industri Dasar dan Kimia 3 periode sebelumnya (*lag 3*) sebesar 0.10378, indeks sektor Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.08831, indeks saham asing DJIA 1 dan 3 periode sebelumnya (*lag 1* dan *3*) sebesar 0.44580 dan 0.08871, indeks saham asing FTSE 2 periode sebelumnya (*lag 2*) sebesar 0.10426. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade*)**

Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dipengaruhi oleh indeks sektor indeks sektor Keuangan 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.08645, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag 1,2,3*) sebesar 0.36636, 0.17022, dan 0.12548, indeks SSE 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.08725 serta indeks Nikkei 3 periode sebelumnya (*lag 3*) sebesar 0.04181. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### **Hasil Estimasi VAR terhadap Indeks Sektor Manufaktur (*Manuf*)**

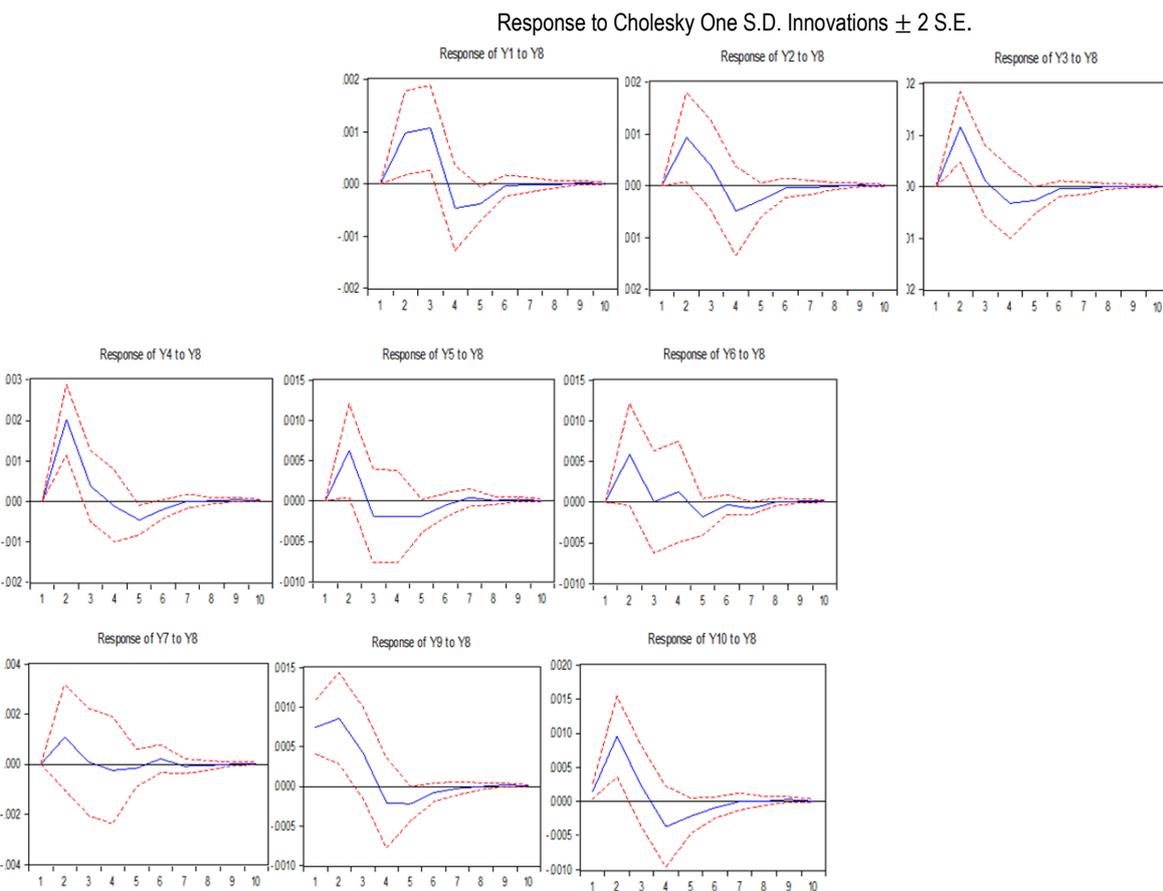
Pengaruh signifikan terhadap indeks sektor Manufaktur dipengaruhi oleh indeks sektor indeks sektor Pertanian 2 periode sebelumnya (*lag 2*) sebesar 0.07016, indeks sektor industri dasar dan kimia 1,2,3 periode sebelumnya (*lag 1,2,3*) sebesar 0.16827, 0.16375, 0.09111, indeks sektor aneka industri 1,2,3 periode sebelumnya (*lag 1,2,3*) sebesar 0.16932, 0.11904, 0.08846, indeks sektor industri barang dan konsumsi 1 dan 2 periode sebelumnya (*lag 1* dan *2*) sebesar 0.26543 dan 0.16696, indeks sektor infrastruktur dan transportasi 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.01245, indeks sektor keuangan 1 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.10097, indeks saham asing DJIA 1,2,3 periode sebelumnya (*lag 1,2,3*) sebesar 0.33311, 0.13697, dan 0.13445, indeks saham asing FTSE 3 periode sebelumnya (*lag 1*) sebesar 0.12892. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel 1.960.

### ***Impulse Response Function (IRF)***

Pada hasil estimasi VAR sebelumnya, telah diketahui bahwa variabel yang paling dominan mempengaruhi indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia adalah indeks sektor Keuangan sehingga pada pengujian *Impuls Response Function* akan dijelaskan bagaimana respon indeks sektor

Pertanian (Y1), sektor Pertambangan (Y2), sektor Industri Dasar dan Kimia (Y3), sektor Aneka Industri (Y4), sektor industri Barang dan Konsumsi (Y5), sektor Properti dan *Real Estate* (Y6), sektor Infrastruktur dan Transportasi (Y7), sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi (Y9), dan Indeks sektor Manufaktur (Y10) terhadap *shock* pada indeks sektor Keuangan (Y8). Hasil pengujian IRF secara keseluruhan menunjukkan bahwa pada periode awal, masing-masing sektor menunjukkan respon yang positif terhadap adanya *shock* dari indeks sektor keuangan dan perubahan yang stabil terjadi setelah periode 6 pengujian.

**Gambar 1 Hasil Uji *Impulse Response Function***



Sumber: Data diolah penulis (2016).

### **Uji *Variance Decomposition***

Berdasarkan hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Pertanian pada awal periode, dominan dipengaruhi oleh dirinya sendiri sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor pertanian. Mulai pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda. Indeks yang berpengaruh besar dibandingkan indeks lainnya adalah indeks Dow Jones yang berpengaruh sebesar 4,98% pada periode kedua dan meningkat menjadi 5,13% pada periode kedua dan terus meningkat hingga periode kesepuluh sebesar 5,88%.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Pertambangan, pada awal periode indeks sektor Pertanian dan indeks sektor Pertambangan itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Pertambangan sebesar 45,98% dan 54,01%. sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Pertambangan. Mulai pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Industri Dasar dan Kimia pada awal periode, indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan dan indeks sektor industri Dasar dan

kimia itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Industri Dasar dan Kimia dengan nilai masing-masing sebesar 26.81%, 8.28%, dan 64.89% sedangkan indeks lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Industri Dasar dan Kimia. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda. Indeks yang berkontribusi besar dibandingkan indeks lainnya adalah indeks Pertanian sebesar 24,41% pada periode kedua dan menurun menjadi 24,28% pada periode kesepuluh.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Aneka Industri, pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia dan indeks sektor Aneka Industri itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Aneka Industri dengan nilai masing-masing sebesar 19.63%, 3.86%, 12.76% dan 63.74%, sedangkan indeks lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Aneka Industri. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda. Indeks yang berkontribusi besar dibandingkan indeks lainnya adalah indeks Pertanian sebesar 18,41% pada periode kedua dan menurun menjadi 18,23% pada periode kesepuluh.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Barang dan Konsumsi, pada awal periode sektor Pertanian, sektor Pertambangan, sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Aneka Industri dan sektor Industri Barang dan Konsumsi itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi dengan nilai masing-masing sebesar 18.74%, 4.83%, 13.67%, 2.29% dan 60.45%, sedangkan indeks lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Properti dan *Real Estate*, pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri dan indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi dan indeks sektor Properti dan *Real Estate* itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Properti dan *Real Estate* dengan nilai masing-masing sebesar 24.19%, 9.31%, 16.14%, 0.80% dan 1.08% dan 48.45%, sedangkan indeks lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Properti dan *Real Estate*. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri dan indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi dengan nilai masing-masing sebesar 1.76%, 0.41%, 0.57%, 0.01%, 0.10%, 0.24% dan 96.88%, sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Keuangan, pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri dan indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan itu sendiri memberikan pengaruh terhadap indeks sektor Keuangan dengan nilai masing-masing sebesar 25.13%, 7.07%, 17.95%, 7.36%, 2.44%, 1.65%, 0.05%, dan 38.32%, sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Keuangan. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi, pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Perdagangan jasa dan Transportasi itu sendiri memberikan kontribusi pada indeks Perdagangan Jasa dan Transportasi dengan nilai masing-masing sebesar 33.75%, 14.24%, 7.43%, 1.84%, 0.95%, 2.76%, 0.06%, 0.31% dan 38.60% sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Keuangan. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda.

Hasil analisis *Variance Decomposition* indeks sektor Manufaktur pada awal periode indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*,

indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi dan indeks sektor Manufaktur itu sendiri memberikan pengaruh terhadap indeks sektor Perdagangan Jasa dan transportasi dengan nilai masing-masing sebesar 26.98%, 7.59%, 32.98%, 17.57%, 10.77%, 0.0002%, 0.0001%, 0.01%, 0.001% dan 4.075% sedangkan variabel lainnya belum memberikan kontribusi pada indeks sektor Manufaktur. Pada periode kedua hingga periode ke sepuluh variabel lainnya ikut memberikan kontribusi dengan proporsi yang berbeda-beda. Indeks yang berkontribusi besar dibandingkan indeks lainnya adalah indeks Pertambangan sebesar 29,00% pada periode kedua dan menurun menjadi 28,10% pada periode kesepuluh. Hasil pengujian *Variance Decomposition* secara keseluruhan menunjukkan bahwa pengaruh terhadap indeks sektoral Bursa Efek Indonesia dipengaruhi dominan oleh indeks DJIA.

## **Pembahasan**

### ***Contagion Effect* Diantara Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia**

Pada hasil pengujian VAR dalam penelitian ini, telah dibuktikan bahwa diantara indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yaitu indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks Infrastruktur dan transportasi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi, dan indeks sektor Manufaktur memiliki potensi *contagion effect* atau efek ketergantungan dimana sektor Keuangan diketahui berpengaruh signifikan terhadap 7 indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yakni terhadap indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Perdagangan, dan indeks sektor Manufaktur sedangkan indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi dan indeks sektor Infrastruktur dan transportasi tidak dipengaruhi oleh indeks sektor Keuangan.

Selain indeks sektor Keuangan, adapun indeks sektor industri Dasar dan Kimia, dan indeks sektor Aneka Industri yang diketahui berpengaruh signifikan terhadap 5 indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yaitu indeks sektor industri Dasar dan Kimia berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor Pertanian, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Manufaktur; dan indeks sektor Aneka Industri berpengaruh terhadap indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor industri Barang dan Konsumsi, dan indeks sektor Manufaktur. Sedangkan terdapat 4 indeks sektoral yaitu indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Perdagangan Jasa dan transportasi, dan indeks sektor Manufaktur yang tidak mempengaruhi indeks sektoral lainnya yang berada di Bursa Efek Indonesia. Dan dari hasil penelitian juga dapat dikatakan bahwa sektor keuangan dapat dianggap sebagai sektor yang menjadi pemimpin indeks sektor lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia karena indeks sektor keuangan berpengaruh ke hampir seluruh sektor dengan *lag* yang berbeda di setiap sektornya.

Sektor Keuangan merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam memacu pertumbuhan perekonomian suatu negara yakni sebagai penyedia dana bagi pembiayaan perekonomian khususnya investasi yaitu memobilisasi dana-dana jangka panjang yang akan digunakan untuk membiayai investasi dalam jangka panjang. Selain itu, pembentukan *Gross Domestic Product* (GDP) oleh suatu negara dan intermediasi keuangan dengan memobilisasi dana dari masyarakat yang kelebihan dana dan menyalurkan dana pada masyarakat yang kekurangan dana juga didistribusi langsung oleh sektor Keuangan. Sehingga dengan demikian sektor Keuangan dapat mendorong kegiatan perekonomian secara nasional. Dapat dikatakan perkembangan sektor Keuangan yang sehat akan mendorong perkembangan perekonomian yang stabil begitupun ketika perkembangan sektor Keuangan yang tidak sehat akan memperburuk keadaan perekonomian suatu negara seperti memicu terjadinya krisis keuangan misalnya pada krisis keuangan global tahun 2008.

Sektor Keuangan terdiri dari perbankan, peransuransian, dana pensiun, perusahaan pembiayaan, pasar modal dan lembaga keuangan lainnya atau dapat dikatakan bahwa indeks sektor keuangan terdiri dari berbagai lembaga keuangan namun yang paling mendominasi dalam sektor Keuangan adalah perbankan. Sektor Keuangan sangat sensitif terhadap perubahan kondisi moneter misalnya ketika terjadi kenaikan suku bunga Bank Sentral (BI Rate), meningkatnya *Non Performing Loan* akan memberi pengaruh buruk pada perkembangan perbankan, salah satunya adalah dapat mengurangi jumlah modal yang dimiliki oleh bank dan pastinya akan berpengaruh pada sektor keuangan. Dan dalam menjalankan fungsinya, lembaga keuangan ikut memberi dukungan dana

untuk pengembangan perusahaan di sektor lainnya. Sehingga ketika terjadi guncangan di sektor keuangan bisa menimbulkan efek domino atau *contagion effect* di sektor lainnya. Selain itu, sektor Keuangan juga merupakan sektor industri paling dominan di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari nilai kapitalisasi pasarnya pada tahun 2015 sebesar 26,66%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kontribusi sektor Keuangan kepada Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 2015 cukup besar dibandingkan dengan sektor lainnya.

Dari hasil penelitian ini, dapat diketahui indeks yang berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor Keuangan adalah indeks Industri Dasar dan Kimia. Sektor Industri Dasar dan Kimia merupakan salah satu sektor yang termasuk dalam cabang sektor Manufaktur (Non-Migas) atau sebagai sektor unsur dasar yang digunakan dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Indeks sektor industri dasar dan kimia yang terdiri dari sub sektor semen, sub sektor keramik, porselen dan kaca, sub sektor logam dan sejenisnya, sub sektor kimia, sub sektor plastik dan kemasan, sub sektor pakan ternak, sub sektor kayu dan pengolahannya, sub sektor pulp dan kertas. Sebagai sektor yang kegiatan perusahaannya menghasilkan bahan-bahan dasar yang akan diproses menjadi barang jadi, tentu dibutuhkan banyak sumber daya manusia untuk menunjang kinerja sektor tersebut. Sehingga sektor ini merupakan salah satu sektor penting yang perlu diperhatikan karena sektor Industri Dasar dan Kimia dapat menyerap tenaga kerja untuk meningkatkan peranan masyarakat dalam melakukan kegiatan produksi dan meningkatkan perekonomian negara.

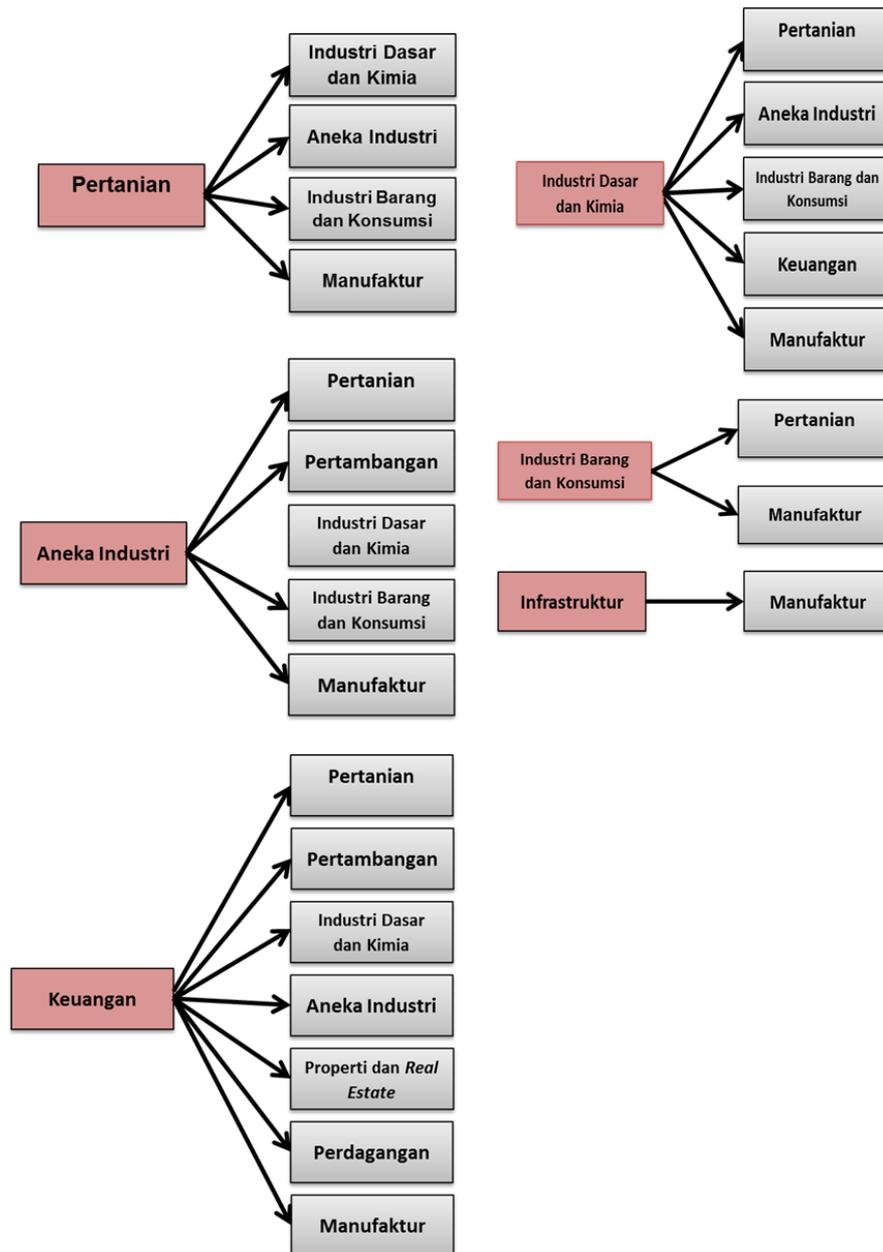
Dari hasil pengujian VAR, ditemukan bahwa indeks sektor Pertanian adalah indeks yang terkena dampak signifikan di 1 dan 2 periode sebelumnya (lag 1 dan 2) ketika terjadinya goncangan di sektor Keuangan jika dibandingkan dengan indeks sektor lainnya yang hanya terkena dampak signifikan pada 1 periode sebelumnya. Hal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan di sektor Pertanian bergantung pada perusahaan sektor Keuangan yaitu dalam bentuk utang korporasi (kredit) untuk memperlancar kegiatan usahanya. Didukung oleh data dari Laporan Keuangan Perbankan (2014) yang menyatakan bahwa sektor Pertanian merupakan sektor dominan yang mendorong pertumbuhan kredit Perbankan.

Sektor Pertanian juga merupakan salah satu sektor yang mendapat perhatian khusus oleh pemerintah karena sebagai sumber penghasilan bahan kebutuhan pokok masyarakat, sandang dan papan, serta menyediakan lapangan kerja bagi sebagian besar penduduk di Indonesia untuk mengembangkan kegiatan ekonomi pedesaan mengingat Indonesia sebagai negara agraris sehingga secara otomatis sektor Pertanian memegang peranan penting dalam penyerapan tenaga kerja.

Indeks sektor Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor Industri Barang dan Konsumsi serta Indeks sektor Infrastruktur atau dapat dikatakan kedua indeks tersebut merupakan indeks yang tahan ketika terjadi goncangan sektor Keuangan. Sektor Barang dan Konsumsi merupakan salah satu sektor yang paling tahan ketika adanya krisis karena produk-produk dari industri barang dan konsumsi memiliki peranan yang penting karena selalu dibutuhkan oleh masyarakat seperti makanan, minuman, barang keperluan rumah tangga lainnya untuk memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari atau dapat dikatakan masyarakat tidak dapat lepas dari barang-barang konsumsi. Adapun jumlah penduduk di Indonesia yang meningkat pesat dari waktu ke waktu mendorong tingkat permintaan barang-barang konsumsi. Hal tersebut akan mendorong tingkat produksi dari perusahaan yang bergerak di sektor tersebut dan tentunya akan mempengaruhi perkembangan dari indeks sektor industri barang dan konsumsi yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sektor Infrastruktur merupakan sektor yang dibutuhkan untuk memperkuat struktur sektor konstruksi dalam mempercepat proses pembangunan nasional. Sektor Infrastruktur termasuk salah satu sektor yang menjadi penggerak pertumbuhan ekonomi dikarenakan kebutuhan akan ketersediaan infrastruktur dalam suatu negara seperti energi, transportasi, telekomunikasi dan sanitasi. Adapun pemain utama di sektor infrastruktur adalah BUMN yang didukung oleh anggaran negara. Sektor infrastruktur juga merupakan salah satu sektor yang tahan ketika terjadinya krisis ekonomi global tahun 2008.

Indeks sektor Manufaktur merupakan indeks yang paling banyak dipengaruhi oleh indeks sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan indeks sektor Manufaktur merupakan indeks yang tergabung dari emiten-emiten yang terklarifikasikan dalam sektor Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, dan industri Barang dan Konsumsi.

## **Gambar 2 Pengaruh Antar Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia**



Sumber : Penulis (2016).

### **Pengaruh Indeks Saham Asing (Amerika, China, Jepang, Jerman dan Inggris) terhadap indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia**

Indeks Dow Jones berpengaruh signifikan ke seluruh sektor yaitu pada sektor Pertanian, sektor Pertambangan, sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Aneka Industri, sektor Industri Barang dan Konsumsi, sektor Properti dan *Real Estate*, sektor Infrastruktur Jasa dan Transportasi, sektor Keuangan, sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi, dan Indeks sektor Manufaktur.

Ditinjau dari hasil uji *Variance Decomposition* menunjukkan persentase kontribusi indeks saham asing yaitu indeks saham Dow Jones, indeks saham SSE, indeks saham Nikkei, indeks saham DAX dan indeks saham FTSE di 10 periode mendatang. Kontribusi indeks saham asing yaitu indeks Dow Jones, indeks SSE, indeks Nikkei, indeks DAX dan indeks FTSE terhadap masing-masing indeks sektoral berbeda-beda. Indeks Dow Jones merupakan indeks saham yang memberikan kontribusi terbesar dibandingkan dengan indeks saham asing lainnya (SSE, Nikkei 225, DAX, dan FTSE) pada setiap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yakni pada indeks sektor Pertanian,

indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, Indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Perdagangan Jasa dan Investasi, indeks sektor Manufaktur.

Indeks Dow Jones yang berasal dari Amerika Serikat sebagai indeks saham terkuat di dunia memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap masing-masing indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut didukung oleh fakta yang telah terjadi yaitu ketika terjadi krisis ekonomi global di tahun 2008 yang berasal dari negara Amerika itu sendiri berdampak langsung terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dalam kondisi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana IHSG mengalami tren yang buruk.

Selain indeks Dow Jones adapun indeks saham negara maju lainnya yang berpengaruh signifikan terhadap indeks sektoral yaitu indeks saham FTSE berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor Barang dan Konsumsi, indeks sektor Keuangan dan indeks sektor Manufaktur. Terdapat pengaruh signifikan indeks FTSE terhadap beberapa indeks sektoral di bursa Efek Indonesia didukung oleh penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Kowanda, Binastuti, Pasaribu, Marina Ellim (2014) dimana diperoleh hasil indeks saham FTSE (Inggris) secara signifikan mempengaruhi IHSG. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim dan Marcories (2011) dimana diperoleh indeks FTSE tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Indeks FTSE yang berasal dari Inggris merupakan salah satu indeks saham terkuat di dunia dan dimana keadaan pasar modal Inggris membawa pengaruh cukup kuat terhadap pasar modal negara lainnya dan juga mencerminkan keadaan pasar modal di kawasan benua Eropa. Karena kuatnya perekonomian Inggris yang menyerupai Amerika Serikat maka pasar saham Indonesia dapat dipengaruhi juga oleh pergerakan indeks FTSE.

Indeks SSE berpengaruh signifikan terhadap beberapa indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yakni indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Properti dan indeks sektor Perdagangan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Stella (2009), Tamara (2013), Kowanda, Binastuti, Pasaribu, dan Ellim (2014), Topowijono (2015) yang menemukan bahwa Shanghai Stock Exchange berpengaruh signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini bertolak dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Christa dan Pratomo (2015), dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa indeks saham SSE tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

China sebagai salah satu negara yang memiliki pasar modal yang kuat dapat mempengaruhi negara-negara lainnya yang memiliki hubungan kerjasama dengan negara tersebut khususnya Indonesia. Hal tersebut didukung oleh dibentuknya kerjasama ekonomi di kawasan ASEAN dengan penerapan perdagangan bebas yaitu ACFTA (*ASEAN-China Free Trade Area*). ACFTA dibentuk untuk meningkatkan kegiatan kerjasama di bidang ekonomi dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan rakyat dan meningkatkan kesejahteraan China dan negara anggota ASEAN. Adanya ACFTA mempermudah China dan negara anggota ASEAN untuk memperdagangkan produk-produk dari negara masing-masing.

Indeks Nikkei 225 merupakan salah satu indeks saham yang paling banyak digunakan pada pasar saham Asia. Pada penelitian ini ditemukan bahwa Indeks Nikkei 225 yang berasal dari Jepang berpengaruh signifikan terhadap indeks sektor Perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini bertolak dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utama dan Artini (2015) yang menemukan bahwa indeks Nikkei 225 tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Stella (2009), Chabachib dan Witjaksono (2011), serta Christa dan Pratomo (2012) yang menemukan bahwa indeks Nikkei 225 secara simultan maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada penelitian ini, dapat diketahui lebih spesifik bahwa indeks saham Nikkei 225 berpengaruh signifikan terhadap sektor Perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut mencerminkan bahwa pergerakan setiap sektor saham yang membentuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal karena perbedaan karakteristik di tiap sektornya.

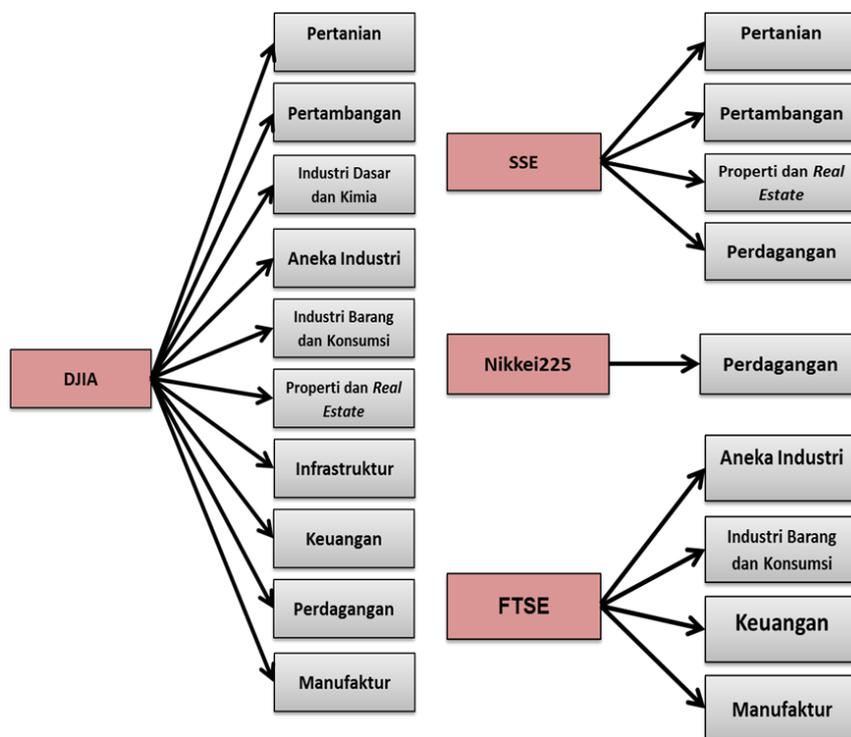
Jepang merupakan salah satu negara maju yang memiliki investasi terbesar dalam bidang perdagangan di Indonesia yakni dimana telah terdapat banyak perusahaan Jepang yang beroperasi di Indonesia untuk kebutuhan industri otomotif seperti Toyota, Honda, Nissan dan lainnya, mesin-mesin, barang elektronik, dan kebutuhan lainnya yang masih dibutuhkan oleh Indonesia dalam memenuhi kebutuhan masyarakat dan memajukan perekonomian negara.

Pada penelitian ini ditemukan indeks saham DAX (Jerman) tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham sektor manapun yang ada di Bursa Efek Indonesia. Indeks saham DAX yang berasal dari Jerman juga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham sektor manapun yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tamara (2013) dan Tarigan, Suhadak, Topowijomo (2015) juga menemukan bahwa indeks DAX tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal tersebut mengindikasikan tingkat integrasi antar bursa saham Jerman dengan bursa saham Indonesia masih rendah.

Adanya indeks saham asing yang tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks sektoral di bursa efek Indonesia mengindikasikan bahwa faktor yang mempengaruhi indeks harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi tetapi faktor non ekonomi juga ikut mempengaruhi keadaan pasar saham suatu negara seperti keadaan politik suatu negara, keamanan, dan faktor non ekonomi lainnya. Sedangkan adanya pengaruh indeks saham asing terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa keadaan perekonomian Indonesia sebagai negara berkembang masih bergantung dengan keadaan perekonomian negara maju, seperti negara-negara dengan GDP terbesar di dunia yang menunjukkan bahwa negara-negara tersebut merupakan negara dengan tingkat perekonomian terkuat di dunia. Jadi tidak mengherankan jika perekonomian Indonesia masih sensitif terhadap gejolak yang terjadi pada negara-negara maju di dunia.

Dari hasil estimasi dan interpretasi hasil, dapat dibentuk pemetaan pengaruh indeks saham asing terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yang dapat dilihat dari gambar berikut:

**Gambar 3 Pengaruh Indeks Saham Asing terhadap Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia**



Sumber : Penulis (2016).

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Adanya *Contagion Effect* diantara indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yakni indeks sektor Pertanian, indeks sektor Pertambangan, indeks sektor Industri Dasar dan Kimia, indeks sektor Aneka Industri, indeks sektor industri Barang dan Konsumsi, indeks sektor Properti dan *Real Estate*, indeks sektor Infrastruktur dan Transportasi, indeks sektor Keuangan, indeks sektor Perdagangan Jasa dan Transportasi dan indeks sektor Manufaktur dikarenakan beberapa sektor saling terkait satu sama salin.
2. Sektor Keuangan merupakan sektor yang dianggap pemimpin indeks sektor lainnya. Hal tersebut dikarenakan sektor Keuangan adalah sektor yang paling sensitif terhadap perubahan makro dan merupakan sektor yang mendukung kegiatan usaha emiten dari sektor lainnya.
3. Adanya pengaruh indeks saham asing (Amerika, China, Jepang dan Inggris) terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.
4. Persentase kontribusi setiap indeks saham asing yakni indeks DJIA, Indeks SSE, Indeks Nikkei225, Indeks DAX, dan Indeks FTSE terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia pada 10 periode yang akan datang memiliki tingkat yang berbeda-beda untuk setiap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Dan Indeks Dow Jones merupakan indeks yang memberikan kontribusi yang cukup besar pada setiap indeks sektoral.

### Saran

1. Bagi Investor  
Investor perlu memperhatikan lebih khusus pada indeks saham sektoral di Bursa Efek Indonesia sebelum melakukan investasi agar dapat mendiversifikasi portofolio saham dengan benar sehingga mendapatkan keuntungan yang optimal dan mengurangi potensi kerugian. Hal tersebut dilakukan karena perbedaan respon setiap indeks saham sektoral di Bursa Efek Indonesia terhadap suatu gejolak yang terjadi pada indeks saham sektor lainnya maupun indeks saham asing.
2. Bagi Pemerintah  
Pemerintah diharapkan dapat lebih cermat dalam melihat kondisi indeks saham asing yang memiliki pengaruh yang kuat terhadap indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dilakukan agar pemerintah dapat lebih siap dalam menghadapi kemungkinan gejolak yang akan terjadi dari luar negeri. Mengingat Indonesia masih bergantung pada negara maju dalam memenuhi kebutuhan dalam negeri.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut untuk mengetahui lebih spesifik mengenai karakter dari setiap indeks sektoral yang ada di Bursa Efek Indonesia dan dapat ditambahkan variabel asing lainnya yang memiliki hubungan dengan Indonesia di berbagai bidang.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Booth, G. G., et al. 1996. International Linkages in Nikkei Stock Index Futures Markets. *Pacific-Basin Finance Journal* 4(1): 59-76. <https://scholar.google.co.id/> diakses pada 4 Januari 2016.
- Corielli, F. and M. Marcellino. 2006. Factor Based Index Tracking. *Journal of Banking & Finance* 30(8): 2215-2233. <https://scholar.google.co.id/> diakses pada 10 Maret 2016. <http://www.sciencedirect.com/> diakses pada 15 Mei 2016.
- Engle, R. F. and R. Susmel. 1993. Common Volatility In International Equity Markets. *Journal of Business & Economic Statistics* 11(2): 167-176. <https://www.jstor.org/> diakses pada 21 Maret 2016.

- Frankel, J. A. 1987. *Monetary And Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination*, University of California, Berkeley, Department of Economics. <https://www.hks.harvard.edu/> diakses pada 10 April 2016.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Horta, P., et al. 2010. Contagion Effects Of The Subprime Crisis In The European Nyse Euronext Markets. *Portuguese Economic Journal* 9(2): 115-140. <http://businessperspectives.org/> diakses pada 2 April 2016.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Indrianto, N. and B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta, BPFE Yogyakarta.
- Ishomuddin, I. and A. Pujiyono. 2010. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dalam Dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 1999.1-2009.12 (Analisis Seleksi Model OLS-ARCH/GARCH), Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/> diakses pada 10 Januari 2016.
- Kartiasih, F. (2014). *Vector Autoregression (VAR)*. Jakarta, Sekolah Tinggi Ilmu Statistik.
- Keuangan, O. J. 2014. Konferensi Pers Akhir Tahun 2014 Pasar Modal Indonesia. *siaran pers 2014*. <http://www.ojk.go.id/> diakses pada 17 Februari 2016.
- Knif, J. and S. Pynnönen. 1999. Local and global price memory of international stock markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 9(2): 129-147. <http://www.sciencedirect.com/> diakses pada 19 Mei 2016.
- Kowanda, D., et al. 2015. Pengaruh Bursa Saham Global, Asean, Dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Dan Nilai Tukar EUR/USD. *Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM)*: 79. <https://scholar.google.co.id/> diakses pada 19 April 2016.
- Wira, D. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta, Exceed.
- Wondabio, L. S. 2005. Analisa Hubungan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Jakarta (JSX), London (FTSE), Tokyo (Nikkei) dan Singapura (SSI). *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi* 9. <https://journals.files.wordpress.com/> diakses pada 19 Mei 2016.
- Xiangying, M., et al. 2015. Market Value of Innovation: An Empirical Analysis on China's Stock Market. *Procedia Computer Science* 55: 1275-1284. <http://www.sciencedirect.com/> diakses pada 10 Februari 2016.