

**INTEGRASI PASAR SAHAM DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP INDONESIA : STUDI KAWASAN ASIA  
TENGGARA**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Nurandi Akbar  
125020407111036**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2017**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**INTEGRASI PASAR SAHAM DAN DAMPAKNYA TERHADAP  
INDONESIA : STUDI KAWASAN ASIA TENGGARA**

Yang disusun oleh :

Nama : Nurandi Akbar  
NIM : 125020407111036  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 April 2017.

Malang, 27 April 2017

Dosen Pembimbing,



**Setyo Tri Wahyudi. SE.,M.Ec.,Ph.D**  
NIP. 19810702 200501 1 002

# INTEGRASI PASAR SAHAM DAN DAMPAKNYA TERHADAP INDONESIA : STUDI KAWASAN ASIA TENGGARA

**Nurandi Akbar**

**Setyo Tri Wahyudi**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email : nurandiakbar17@gmail.com

## ABSTRAK

*Liberalisasi pasar saham membuat investor asing dapat menanamkan dananya di bursa efek negara lain. Bebasnya investor asing menanamkan modal di negara lain membuat pasar saham semakin terintegrasi secara global. Hal ini membuat pasar saham suatu negara dapat mempengaruhi pasar saham negara lain. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan indeks harga saham negara – negara di Asia Tenggara terhadap Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Strait Time Index (STI), Stock Exchange of Thailand (SET), Philipine Stock Exchange Index (PSEI), Ho Chi Minh Stock Exchange (HSX) sebagai variabel independen dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependen. Jenis data berupa data sekunder yang diperoleh dari website terkait dengan periode waktu pengamatan mulai Januari 2010 hingga Juli 2016. Metode penelitian yang digunakan adalah Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek HSX mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG namun tidak signifikan. KLCI dalam jangka pendek memiliki korelasi positif signifikan namun dalam jangka panjang tidak signifikan. PSEI, STI dan SET memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.*

*Kata kunci : IHSG, KLSE, PSEI, STI, SET, HSX, ECM.*

---

## A. PENDAHULUAN

Globalisasi keuangan membuat pasar modal saling terintegrasi. Menurut Fabozzi, faktor yang mempengaruhi terintegrasinya pasar modal diantaranya adalah liberalisasi pasar, kemajuan teknologi dan peningkatan institusionalisasi pasar keuangan. Keputusan pemerintah meliberalisasi pasar keuangan membuat investor – investor asing dapat menanamkan dananya di negara lain. Efisiensi pasar juga semakin meningkat, hal ini dikarenakan semakin majunya teknologi yang memungkinkan investor dapat mengetahui informasi secara cepat, sehingga para investor dapat mengawasi pasar dan menilai pengaruh informasi terhadap resiko investasinya (Fabozzi, 1999).

Salah satu informasi yang diperoleh investor untuk keputusan investasinya adalah harga saham yang dilihat melalui pergerakan indeks. Pergerakan harga saham yang tercermin dalam indeks dapat dijadikan pedoman bagi investor yang berinvestasi di pasar saham (Fabozzi, 1999). Dalam pasar saham Indonesia, indeks yang menjadi acuan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan gabungan dari keseluruhan harga saham perusahaan yang *listing* di bursa efek Indonesia (BEI).

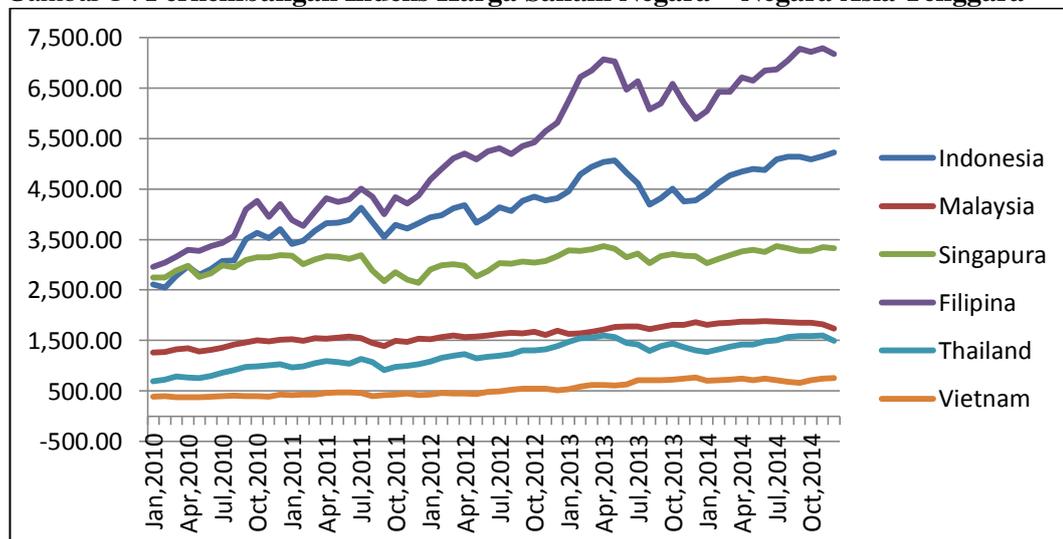
Salah satu informasi penting yang dibutuhkan dalam investasi internasional adalah pergerakan indeks harga saham. Hal ini dikarenakan indeks harga saham mencerminkan kondisi pasar, kenaikan indeks harga saham menunjukkan bahwa pasar sedang bergairah (*bullish*) sebaliknya, penurunan indeks harga saham menunjukkan pasar sedang

mengalami kelesuan (*bearish*). Asimetri informasi yang timbul karena investor bertindak secara kolektif dan tidak memandang kinerja makro ekonomi dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham suatu negara. Penyebabnya adalah investor berbagi akses mengenai informasi yang sama, maka sedikit informasi saja dapat memberikan sinyal yang mempengaruhi ekspektasi pasar. Persepsi pasar ini dapat ditafsirkan oleh investor lain sebagai indikasi terjadinya krisis sehingga pergerakan indeks suatu negara dapat mempengaruhi indeks harga saham negara lain (Pratiwi, Suchyo, & Solechuddin, 2012).

Dalam wilayah Asia Tenggara, Indonesia berada pada regional yang sama dengan Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina dan Vietnam.

Adanya hubungan Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam dalam hal perdagangan dan diplomatik yang dibentuk dalam suatu asosiasi berupa ASEAN (*Associations of South East Asia Nations*) memungkinkan adanya hubungan diantara keenam negara tersebut. Dari hubungan tersebut, keenam negara saling terintegrasi dan terbentuklah interdependensi ekonomi yang dapat diamati melalui kinerja pasar modal yang tercermin dari indeks harga sahamnya.

Gambar 1 : **Perkembangan Indeks Harga Saham Negara – Negara Asia Tenggara**



Sumber : Data diolah, 2016

Dari gambar 1 diketahui bahwa pergerakan keenam indeks harga saham menunjukkan pergerakan yang relatif sama. Hal ini memungkinkan adanya hubungan kointegrasi dalam kawasan Asia Tenggara. Pada periode tertentu seluruh indeks mengalami pergerakan yang sama seperti pada bulan Agustus 2011. Diketahui pada bulan tersebut terjadi penurunan hutang Amerika Serikat yang mengakibatkan guncangan pada bursa saham global. Selain itu, pada bulan Mei 2013 juga terlihat pergerakan yang sama pada kelima indeks saham di lima negara tersebut. Hal itu disebabkan karena adanya informasi pengurangan stimulus keuangan di Amerika oleh *The Fed* karena melihat prospek dari perekonomian negaranya, hal ini membuat pasar modal Amerika mulai dibanjiri investor yang menarik dananya dari pasar modal luar negeri (Danareksa Investment Management, 2014). Dengan demikian dapat diketahui bahwa terdapat kemungkinan adanya integrasi pada keenam pasar saham negara tersebut.

Pergerakan yang relatif sama indeks harga saham antar negara dapat diakibatkan karena dampak dari pasar modal yang saling mempengaruhi atau karena beberapa pasar modal saja yang memberikan pengaruh ke pasar modal negara lain di kawasan Asia Tenggara. Hal ini dapat dilihat dari hasil beberapa penelitian mengenai bentuk integrasi pasar modal khususnya dengan pasar modal Indonesia, seperti yang dilakukan Wondabio

(2006) mengenai analisis hubungan beberapa indeks saham global, diketahui bahwa indeks Jepang dan Inggris memiliki pengaruh terhadap Indonesia namun tidak sebaliknya. Selain itu, hubungan pasar saham Indonesia dengan Singapura memiliki hubungan dua arah (simultan). JSX (indeks pasar saham Indonesia) mempengaruhi SSI (indeks pasar saham Singapura) secara positif sedangkan SSI mempengaruhi JSX secara negatif. Dengan kata lain, pasar modal Singapura memiliki kemampuan untuk menekan pasar modal Indonesia.

Dalam penelitian yang dilakukan Sofa (2015) untuk mengetahui hubungan antar indeks Nikkei 225, SSEC, STI, KLSE dan IHSG. Hasil penelitian diketahui bahwa terdapat potensi penularan dalam jangka pendek ke pasar modal Indonesia, yaitu dari pasar modal Jepang dan Shanghai, namun dalam jangka panjang pasar modal Jepang, Singapura dan Shanghai saja yang berpotensi menular ke Indonesia.

Santosa (2013) melakukan penelitian mengenai integrasi pasar modal kawasan Cina – ASEAN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Cina berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia tetapi sebaliknya pasar modal Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal negara tersebut.

Kho (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui adanya *contagion effect* pada bursa saham antar negara ASEAN-5 (Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina) saat terjadi krisis *subprime mortgage* di Amerika tahun 2008. Dengan menggunakan data *return* harian dari kelima bursa saham ASEAN-5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua pasar modal Asia Tenggara saling mempengaruhi, hanya Thailand, Singapura dan Filipina.

Dari beberapa penelitian terdahulu diketahui pasar saham Indonesia berada pada posisi yang rentan. Hal ini dikarenakan indeks harga saham negara lain berpengaruh terhadap Indonesia, sedangkan Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham negara lain. Kondisi perekonomian makro Indonesia seharusnya memiliki pengaruh yang besar dalam terbentuknya harga saham Indonesia, sehingga Indonesia tidak mudah dipengaruhi harga saham negara lain. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh yang diberikan pasar saham negara lain khususnya di kawasan Asia Tenggara yang terdiri dari Malaysia (KLCI), Thailand (SET), Singapura (STI), Filipina (PSEI), Vietnam (HSX) terhadap Indonesia (IHSG) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## **B. KERANGKA TEORI**

### **Integrasi Pasar Modal**

Menurut Mailangkay integrasi merupakan keadaan yang sangat erat antara harga – harga saham suatu pasar saham dengan pasar saham lain sehingga dapat mencapai harga internasional dan memberikan hambatan kepada investor lokal maupun asing untuk memiliki saham tersebut (Mailangkay, 2013). Yuliati dan Handoyo (2005) dalam Mailangkay (2013) mendefinisikan integrasi pasar modal dalam arti sempit dan arti luas. Dalam arti sempit, integrasi pasar modal didefinisikan sebagai pasar yang dihubungkan dengan piranti dunia selama 24 jam dalam satu hari, untuk perdagangan ekuiti maupun produk derivatifnya secara komputerisasi atau tidak. Dalam arti luas, integrasi pasar modal yakni harga saham di berbagai pasar modal negara yang berbeda memiliki hubungan yang positif dan perusahaan mampu membuat harga sahamnya mencapai harga internasional berdasarkan akses yang terbatas bagi investor.

### **Hubungan Antar Pasar Modal dalam Jangka Panjang**

Adanya hubungan dalam jangka panjang antar pasar modal ditunjukkan oleh pergerakan antar indeks yang stabil dalam jangka panjang dan apabila terjadi pengaruh *shock* terhadap harga saham maka gangguan hanya terasa sementara. Dalam jangka

pendek, pergerakan indeks harga saham antar negara menunjukkan pergerakan yang berbeda, namun kekuatan pasar, selera investor dan regulasi pemerintah dapat menyebabkan harga saham mengalami keseimbangan dalam jangka panjang (Suparmun, 2012).

Hubungan dua variabel atau lebih yang menunjukkan pergerakan yang sama disebut dengan kointegrasi. Variabel penelitian dikatakan terkointegrasi apabila variabel tersebut memiliki kombinasi linear yang tidak stasioner di *order* yang sama (Chandra, 2015). Keterkaitan antar negara dapat diketahui melalui hubungan diplomatik dan perdagangan antar negara. Keterkaitan ini menyebabkan pasar modal antar negara saling mempengaruhi. Keadaan pasar yang saling mempengaruhi ini menyebabkan pergerakan indeks harga saham antar negara yang hampir sama.

### **Hubungan Antar Pasar Modal dalam Jangka Pendek**

Dalam teori *contagion effect*, Lesunya perekonomian mengakibatkan negara mengalami resesi, ketidakpastian ini menyebabkan pelaku investor cenderung bersikap *risk aversion*. Hal ini dapat mengakibatkan terhambatnya kegiatan perdagangan yang selanjutnya menghambat pertumbuhan industri sehingga indeks harga saham terpengaruh. Indeks harga saham negara tersebut selanjutnya akan mempengaruhi indeks negara lain.

Selain itu terdapat karakteristik investor yang memiliki kebiasaan mengekor terhadap investor asing atau investor lokal yang menggunakan investor asing sebagai acuan dalam membuat keputusan membeli atau menjual sahamnya. Akibat yang timbul dari sifat investor yang mengekor ini adalah indeks akan mendapat tekanan dan mengalami pelemahan yang tajam dalam waktu dekat (Kusumawardani, 2001).

### **Hipotesis**

1. Diduga terdapat pengaruh dalam jangka pendek variabel KLCI, STI, SET, PSEI, HSX terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Diduga terdapat pengaruh dalam jangka panjang variabel KLCI, STI, SET, PSEI, HSX terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## **C. METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif diharapkan dapat dijelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat yakni IHSG. Variabel-variabel tersebut disusun menjadi sebuah model yang diestimasi menggunakan alat analisis regresi dengan metode *Error Correction Model* (ECM). Alasan pemilihan metode ECM adalah karena ECM merupakan metode analisis yang dapat digunakan untuk mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Dalam melakukan estimasi, beberapa tahapan yang harus dilakukan untuk memperoleh hasil analisis yang valid, antara lain :

1. Uji linearitas yang bertujuan untuk mengetahui model yang digunakan lebih baik menggunakan model linear atau log linear.
2. Uji akar unit yang bertujuan mengetahui apakah variabel yang diamati stasioner dalam jangka panjang.
3. Uji kointegrasi, dilakukan untuk melihat apakah terdapat keberadaan hubungan jangka panjang antar variabel.
4. Estimasi ECM, dilakukan estimasi untuk mengetahui informasi mengenai hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya.
5. Uji Asumsi Klasik, dilakukan untuk memastikan model yang terbentuk dari hasil estimasi terbebas dari masalah nilai estimator yang bias.

Model estimasi jangka panjang dan jangka pendek yang terbentuk dalam penelitian ini adalah :

Persamaan Jangka Panjang :

$$IHSgt = \beta_0 + \beta_1SETt + \beta_2KLCIt + \beta_3PSEIt + \beta_4STIt + \beta_5HSXt + \beta_6SETt-1 + \beta_7KLCIt-1 + \beta_8PSEIt-1 + \beta_9STIt-1 + \beta_{10}HSXt-1 \dots\dots\dots (1)$$

Persamaan Jangka Pendek :

$$\Delta IHSgt = \alpha_0 + \alpha_1\Delta SETt + \alpha_2\Delta KLCIt + \alpha_3\Delta PSEIt + \alpha_4\Delta STIt + \alpha_5\Delta HSXt + \alpha_6SETt-1 + \alpha_7KLCIt-1 + \alpha_8PSEIt-1 + \alpha_9STIt-1 + \alpha_{10}HSXt-1 + \alpha_{11}ECT \dots\dots\dots (2)$$

$$ECT = SETt-1 + KLCIt-1 + PSEIt-1 + STIt-1 + HSXt-1 - IHSgt-1 \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

- $\Delta$  = Diferensi tingkat pertama
- $\beta_1 \dots \beta_{11}$  = Koefisien persamaan jangka panjang
- $\alpha_1 \dots \alpha_{11}$  = Koefisien persamaan jangka pendek
- t = Periode

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan estimasi dari model persamaan jangka panjang dan jangka pendek, dilakukan pengujian data terlebih dahulu untuk mengetahui data layak atau tidak digunakan dalam model. Seperti yang telah dijelaskan dalam metode penelitian, tahapan yang akan dilakukan yakni uji linearitas, uji akar unit, uji kointegrasi, estimasi ECM dan uji asumsi klasik.

##### 1. Hasil Uji Linearitas

Dalam penelitian ini, untuk menentukan bentuk fungsi yang digunakan model estimasi linier atau model estimasi log linier dengan cara melihat nilai probabilitas variabel Z1 dan Z2 dari metode yang diperkenalkan oleh Mackinnon , White, dan Davidson (MWD). Jika Z1 signifikan secara statistik maka model yang tepat adalah log linier. Jika Z2 signifikan secara statistik maka model yang tepat adalah linier (Widarjono, 2013). Berikut pada tabel 1 akan ditampilkan hasil dari uji linieritas menggunakan metode MWD :

Tabel 1 : Hasil Uji Linearitas MWD menggunakan data linier

Variabel	Koefisien	t-stat	Probabilitas
Konstanta	5.590.823	6.769.307	0.0000
HSX	-0.934117	-8.361.479	0.0000
STI	0.104130	2.893.991	0.0039
SET	0.803419	5.763.290	0.0000
KLCI	0.712923	1.090.079	0.0000
PSEI	0.293588	1.479.980	0.0000
Z1	9.542.852	0.490478	0.6239

Sumber : Data diolah, 2016

Pada uji linearitas menggunakan data linear, variabel Z1 menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan secara statistik yakni 0,6239. Karena nilai Z1 tidak signifikan, kemungkinan model yang tepat adalah linier. Selanjutnya akan dibuktikan juga dengan uji yang kedua yakni menggunakan data log linier. Berikut pada tabel 2 ditampilkan hasil uji linieritas menggunakan data log linier :

Tabel 2 : Hasil Uji Linearitas MWD menggunakan data log linier

Variabel	Koefisien	t-tatistik	Probabilitas
Konstanta	3.272.302	1.830.646	0.0000
LOG(HSX)	-0.165165	-1.553.669	0.0000
LOG(STI)	-0.209685	-7.928.439	0.0000
LOG(SET)	0.781696	1.808.030	0.0000
LOG(KLCI)	0.257401	9.985.631	0.0000
LOG(PSEI)	0.036180	1.222.284	0.2218
Z2	-0.001472	-1.467.043	0.0000

Sumber : Data diolah, 2016

Pada uji linearitas menggunakan data log linear, variabel Z2 menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan secara statistik yakni 0,0000. Karena nilai Z2 signifikan maka hasil uji linearitas yang kedua ini menunjukkan kesesuaian dengan uji linearitas yang pertama yakni diketahui model yang tepat adalah model linier.

## 2. Hasil Uji Akar Unit

Uji akar unit dalam penelitian ini menggunakan uji stasioneritas yang diperkenalkan Philips dan Peron, untuk mengetahui adanya masalah akar unit atau tidak dalam setiap variabel dapat dilihat melalui nilai probabilitasnya. Jika nilai probabilitasnya signifikan ( $< \alpha 5\%$ ) maka tidak terdapat masalah akar unit pada variabel tersebut, namun setiap data harus signifikan pada tingkat yang sama. Apabila data menunjukkan adanya masalah akar unit maka diperlukan langkah untuk membuat data menjadi stasioner melalui proses diferensi sampai diperoleh data yang stasioner. Berikut pada tabel 3 ditampilkan hasil dari uji stasioneritas Philips Perron :

Tabel 3 : Hasil Uji Stasioneritas Philips Peron

Variabel	Probabilitas (tingkat level)	Obs	Variabel	Probabilitas (diferensi pertama)	Obs
HSX	0.6383	1359	D(HSX)	0.0000	1358
IHSG	0.2901	1359	D(IHSG)	0.0000	1358
KLCI	0.1922	1359	D(KLCI)	0.0000	1358
PSEI	0.6914	1359	D(PSEI)	0.0000	1358
SET	0.3625	1359	D(SET)	0.0000	1358
STI	0.0000	1359			

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 3 diketahui hanya indeks harga saham *Strait Time Index* (Singapura) saja yang stasioner pada tingkat level. Karena hanya terdapat satu indeks saja yang stasioner maka perlu dilakukan pengujian akar unit kembali pada tingkat yang lebih tinggi yakni pada tingkat diferensi pertama. Hasil uji stasioneritas Philips Perron pada tingkat diferensi pertama menunjukkan kelima indeks harga saham telah terbebas dari masalah akar unit. Diketahui dari nilai probabilitas seluruh indeks saham menunjukkan nilai yang signifikan yakni kurang dari  $\alpha 5\%$ . Dari uji akar unit ini dapat disimpulkan bahwa data indeks harga saham IHSG, KLCI, PSEI, SET, STI dan HSX telah stasioner sehingga proses penelitian dapat dilanjutkan pada uji kointegrasi.

### 3. Hasil Uji Kointegrasi

Pada uji stasioneritas sebelumnya telah diketahui bahwa seluruh variabel telah stasioner pada tingkat diferensi pertama sehingga uji kointegrasi dapat dilakukan. Variabel penelitian dikatakan terkointegrasi jika variabel gangguan tidak mengandung akar unit atau data stasioner (Widarjono, 2013). Berikut hasil uji kointegrasi dalam penelitian ini :

Tabel 4 : Hasil Uji Stasioneritas Residual pada Tingkat Level

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.198915	0.0007
Test critical values:		
1% level	-3.434952	
5% level	-2.863460	
10% level	-2.567841	

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel 4 menunjukkan nilai Philips Perron tes lebih besar dari semua nilai kritis setiap *level*, dengan probabilitas 0,0007. Dari hasil uji stasioneritas residual tersebut maka diketahui residual stasioner pada derajat integrasi nol. Sehingga setiap variabel dapat dikatakan saling terkointegrasi atau adanya indikasi hubungan dalam jangka panjang.

### 4. Hasil Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

#### Hasil Estimasi Pendekatan Jangka Pendek

Model persamaan regresi yang digunakan dalam estimasi persamaan jangka pendek menggunakan model ECM yang diperkenalkan oleh Domowitz – Elbadawi. Berikut ini disajikan hasil analisis regresi jangka pendek *Error Correction Model* (ECM)

Tabel 5 : Hasil Estimasi Regresi ECM Jangka Pendek

Variabel Dependen : Indeks Harga saham Gabungan D(IHSG)			
Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	13.19969	0.691812	0.4892
D(HSX)	-0.105732	-0.653644	0.5135
D(KLCI)	1.503325	13.04219	0.0000
D(PSEI)	0.175584	9.908896	0.0000
D(SET)	1.015115	11.94899	0.0000
D(STI)	0.019420	2.311893	0.0209
HSX(-1)	-0.030449	-1.154712	0.2484
KLCI(-1)	-0.006527	-0.405621	0.6851
PSEI(-1)	-0.022375	-3.818235	0.0001
SET(-1)	0.004173	0.189480	0.8497
STI(-1)	-0.028374	-3.231079	0.0013
ECT	0.028146	4.178946	0.0000
R-squared	0.438834		
F-statistic	95.75984		
Prob(F-statistic)	0.000000		
D-W stat	1.978302		

Sumber : Data diolah, 2016

Model persamaan regresi yang digunakan dalam estimasi persamaan jangka pendek pada tabel 5 menggunakan model ECM yang diperkenalkan oleh Domowitz – Elbadawi (persamaan 2). Dalam model ini dijelaskan bahwa perubahan IHSG masa

sekarang dipengaruhi oleh perubahan variabel independen, variabel independen periode sebelumnya ( $X_{t-1}$ ) dan variabel koreksi kesalahan periode sebelumnya. Dari tabel 5 telah diketahui hasil estimasi keseimbangan jangka pendek variabel independen terhadap variabel dependennya, namun hasil estimasi belum dapat digunakan karena harus memenuhi asumsi estimator bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Estimator yang bersifat BLUE harus terbebas dari masalah heterokedastisitas dan autokolerasi. Berikut ini hasil uji heterokedastisitas pada persamaan jangka pendek penelitian ini :

**Tabel 6 : Hasil Uji Heterokedastisitas Pendekatan Jangka Pendek**

Uji Heterokedastisitas : White			
F-statistic	19.51295	Prob. F(11,1347)	0.0000
Obs*R-squared	186.7899	Prob. Chi-Square(11)	0.0000
Scaled explained SS	597.0904	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 6 diketahui model memiliki nilai Obs\*R-squared 186.7899 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas dibawah derajat kesalahan 5% (0,05) menunjukkan terdapat masalah heterokedastisitas. Untuk mengatasi masalah adanya heterokedastisitas, White mengembangkan perhitungan *standard errors* heterokedastisitas yang dikoreksi yaitu *Heteroskedasticity Consistent Covariance Matrix Estimator* (HCCME). Berikut disajikan hasil pengujiannya :

**Tabel 7 : Hasil Estimasi Metode HCCME Pendekatan Jangka Pendek**

Variabel Dependen : Indeks Harga saham Gabungan D(IHSG)			
Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	13.19969	0.634933	0.5256
D(HSX)	-0.105732	-0.683091	0.4947
D(KLCI)	1.503325	10.80988	**0.0000
D(PSEI)	0.175584	6.388687	**0.0000
D(SET)	1.015115	7.829325	**0.0000
D(STI)	0.019420	2.104219	**0.0355
HSX(-1)	-0.030449	-1.093754	0.2743
KLCI(-1)	-0.006527	-0.368591	0.7125
PSEI(-1)	-0.022375	-3.534527	**0.0004
SET(-1)	0.004173	0.174798	0.8613
STI(-1)	-0.028374	-2.964661	**0.0031
ECT	0.028146	3.640301	**0.0003
R-squared	0.438834		
F-statistic	95.75984		
Prob(F-statistic)	0.000000		
D-W stat	1.978302		

Sumber : Data diolah, 2016

Keterangan (\*\*): Signifikan pada level 5%

Selanjutnya, yang perlu diperhatikan adalah masalah autokorelasi agar diperoleh estimator yang bersifat BLUE. Adanya autokorelasi dapat dilihat menggunakan metode Durbin Watson yang menggunakan nilai D-W statistik yang terdapat pada hasil estimasi tabel 7. Nilai statistik Durbin Watson sebesar 1.978302 dengan nilai dL sebesar 1.90497 dan dU 1.91930 yang didapat berdasarkan kriteria panjangnya waktu penelitian 1400 dan jumlah variabel sebanyak enam. Berdasarkan uji statistik Durbin Watson, diketahui nilai

DW berada pada daerah yang tidak mengandung masalah autokorelasi yakni  $dU < d < 4-dU$  atau  $1.91930 < 1.978302 < 2.0807$ .

Tabel 7 menunjukkan hasil estimasi yang telah terbebas dari masalah heterokedastisitas dan autokorelasi, maka hasil estimasi ECM yang diperoleh berdasarkan persamaan (2) adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \Delta IHSgt = & 13.19969 + 1.015115 \Delta SETt + 1.503325 \Delta KLCIt + \\ & 0.175584 \Delta PSEIt + 0.019420 \Delta STIt - 0.105732 \Delta HSXt + \\ & 0.004173 SETt-1 - 0.006527 KLCIt-1 - 0.022375 PSEIt-1 - \\ & 0.028374 STIt-1 - 0.030449 HSXt-1 + 0.028146 \beta 11ECT \dots \dots \dots (4) \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan diatas diketahui pada derajat kesalahan  $\alpha$  5% terdapat beberapa variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Variabel independen dengan nilai probabilitas kurang dari 5% sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG diantaranya D(KLSE), D(PSEI), D(SET), D(STI), PSEI(-1) dan STI(-1).

### Hasil Estimasi Pendekatan Jangka Panjang

Setelah melakukan estimasi persamaan jangka pendek, selanjutnya adalah melakukan estimasi jangka panjang untuk melihat hubungan variabel independen terhadap IHSG dalam jangka panjang. Berikut ini hasil estimasi regresi persamaan jangka panjangnya :

**Tabel 8 : Hasil Estimasi Regresi ECM Jangka Panjang**

Variabel Dependen : Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)			
Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
C	517.1620	6.798730	0.0000
HSX	-0.542295	-0.826838	0.4085
KLCI	0.545968	1.169935	0.2422
PSEI	0.385524	5.383148	0.0000
SET	1.097691	3.186268	0.0015
STI	0.075151	2.208456	0.0274
HSX(-1)	-0.379149	-0.578441	0.5631
KLCI(-1)	0.153756	0.329089	0.7421
PSEI(-1)	-0.079361	-1.111583	0.2665
SET(-1)	-0.384850	-1.113745	0.2656
STI(-1)	0.061317	1.798254	0.0724
R-squared	0.953650		
F-statistic	2773.481		
Prob(F-statistic)	0.000000		
D-W stat	0.072785		

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 8 telah diketahui hasil estimasi keseimbangan jangka panjang variabel independen terhadap variabel dependennya, namun hasil estimasi belum dapat digunakan karena harus memenuhi asumsi estimator bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Estimator yang bersifat BLUE harus terbebas dari masalah heterokedastisitas dan autokolerasi. Berikut ini hasil uji heterokedastisitas pada penelitian ini :

Tabel 9 : Hasil Uji Heterokedastisitas Pendekatan Jangka Panjang

Uji Heterokedastisitas : White			
F-statistic	6.339326	Prob. F(10,1348)	0.0000
Obs*R-squared	61.04000	Prob. Chi-Square(10)	0.0000
Scaled explained SS	49.17857	Prob. Chi-Square(10)	0.0000

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 9 diketahui model memiliki nilai Obs\*R-squared 61.04000 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas dibawah derajat kesalahan 5% (0,05) menunjukkan terdapat masalah heterokedastisitas. Untuk mengatasi masalah adanya heterokedastisitas, White mengembangkan perhitungan *standard errors* heterokedastisitas yang dikoreksi yaitu *Heteroskedasticity Consistent Covariance Matrix Estimator* (HCCME). Berikut disajikan hasil pengujiannya :

Tabel 10 : Hasil Estimasi Metode HCCME Pendekatan Jangka Panjang

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
C	517.1620	6.798730	0.0000
HSX	-0.542295	-0.826838	0.3818
KLCI	0.545968	1.169935	0.2853
PSEI	0.385524	5.383148	0.0000
SET	1.097691	3.186268	0.0057
STI	0.075151	2.208456	0.0003
HSX(-1)	-0.379149	-0.578441	0.5389
KLCI(-1)	0.153756	0.329089	0.7628
PSEI(-1)	-0.079361	-1.111583	0.2951
SET(-1)	-0.384850	-1.113745	0.3328
STI(-1)	0.061317	1.798254	0.0016
R-squared	0.953650		
F-statistic	2773.481		
Prob(F-statistic)	0.000000		
D-W stat	0.072785		

Sumber : Data diolah, 2016

Setelah dilakukan penyembuhan masalah heterokedastisitas, selanjutnya dilakukan pengujian masalah autokorelasi. Dari hasil estimasi tabel 4.10 diketahui nilai statistik Durbin Watson sebesar 0.072785 dengan nilai dL sebesar 1.90497 dan dU 1.91930. Berdasarkan uji statistik Durbin Watson, diketahui nilai DW berada pada daerah autokorelasi positif yakni  $0 < d < dL$  atau  $0 < 0.072785 < 1.90497$ . Untuk mengatasi permasalahan autokorelasi pada penelitian ini digunakan metode yang diperkenalkan oleh Newey, Whitney dan Kenneth.

Metode penyembuhan autokorelasi yang dikembangkan oleh Newey, Whitney dan Kenneth dikenal dengan *Heterokedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix* (HAC). Metode HAC memberikan nilai *standard error* yang konsisten sehingga bisa dilakukan evaluasi uji t maupun uji F meskipun terdapat masalah autokorelasi (Widarjono, 2013).

Tabel 11 menunjukkan hasil estimasi yang memiliki *standard error* yang konsisten sehingga dapat dilakukan evaluasi uji t dan uji F. Hasil estimasi ECM pendekatan jangka panjang yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 11 : Hasil Estimasi Metode HAC Pendekatan Jangka Panjang

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
C	517.1620	6.798730	0.0095
HSX	-0.542295	-0.826838	0.4650
KLCI	0.545968	1.169935	0.3230
PSEI	0.385524	5.383148	**0.0000
SET	1.097691	3.186268	**0.0042
STI	0.075151	2.208456	**0.0232
HSX(-1)	-0.379149	-0.578441	0.5994
KLCI(-1)	0.153756	0.329089	0.7702
PSEI(-1)	-0.079361	-1.111583	0.2312
SET(-1)	-0.384850	-1.113745	0.3017
STI(-1)	0.061317	1.798254	**0.0580
R-squared	0.953650		
F-statistic	2773.481		
Prob(F-statistic)	0.000000		
D-W stat	0.072785		

Sumber : data diolah, 2016

Tabel 11 menunjukkan hasil estimasi yang memiliki *standard error* yang konsisten sehingga dapat dilakukan evaluasi uji t dan uji F. Hasil estimasi ECM pendekatan jangka panjang yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 IHSG_t = & 517.1620 + 1.0097691 SET_t + 0.545968 KLCI_t + 0.385524 PSEI_t \\
 & + 0.075151 STI_t - 0.542295 HSX_t - 0.384850 SET_{t-1} + \\
 & 0.153756 KLCI_{t-1} - 0.079361 PSEI_{t-1} - 0.061317 STI_{t-1} - \\
 & 0.379149 HSX_{t-1} \dots\dots\dots (5)
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan diatas diketahui pada derajat kesalahan  $\alpha$  5% terdapat beberapa variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Variabel independen dengan nilai probabilitas kurang dari 5% sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG diantaranya PSEI, SET, STI, dan STI(-1), sedangkan untuk variabel KLCI, HSX, SET(-1), PSEI(-1), KLCI(-1) dan HSX(-1) memiliki nilai probabilitas lebih dari  $\alpha$  5% sehingga variabel tersebut secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

**Pengaruh Indeks Harga Saham Singapura (STI) terhadap IHSG**

Dalam jangka pendek STI memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap IHSG dengan nilai koefisien 0.01942. Pengaruh indeks STI yang signifikan terhadap IHSG pada jangka pendek menunjukkan besarnya pengaruh yang diberikan *Strait Time Index* pada pergerakan harga IHSG. Ketika perekonomian Singapura dalam kondisi buruk, *Strait Time Index* akan merespon kejadian ini sehingga menimbulkan sentimen negatif terhadap pasar saham terutama bagi pasar saham.

Perekonomian Singapura mengalami deflasi sejak tahun 2014 yakni -0,1 % pada tahun 2014 dan -0,6% pada tahun 2015. Namun pada bulan Agustus 2016, dolar Singapura merosot pada nilai terendah selama lima tahun perdagangan yakni 1,41 SGD per USD. Angka tersebut menunjukkan 12,7% lebih lemah dari tahun sebelumnya. Kondisi mata uang Singapura ini diakibatkan perubahan kejutan dalam kebijakan devisa China yang memutuskan untuk mendevalusi Yuan. Akibatnya, Dolar Singapura yang merupakan salah satu mata uang yang sangat sensitif terhadap kebijakan devisa China,

turut mengalami pelemahan (Focuseconomics, 2016a). Kondisi perekonomian tersebut membuat investor asing menarik dananya dengan melakukan penjualan terhadap saham yang dimiliki, hal ini dapat menyebabkan terjadinya *panic selling* karena kebiasaan mengekor terhadap investor asing atau investor lokal yang menggunakan investor asing sebagai acuan dalam membuat keputusan membeli atau menjual sahamnya (Kusumawardani, 2001). Akibatnya dalam jangka waktu yang sangat cepat IHSG dapat dengan mudah terpengaruh STI.

Pada persamaan jangka panjang, hasil estimasi data indeks *Strait Time Index* (STI) diketahui memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan nilai koefisien 0.075151. Pengaruh positif *Strait Time Index* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.0232. terjadinya hubungan dalam jangka panjang antar indeks STI dan IHSG diketahui dari pergerakan indeks yang stabil dalam jangka panjang (Suparmun, 2012). Sepanjang tahun 2015 *Strait Time Index* mengalami tren yang negatif, hal ini sesuai dengan kondisi perekonomian di Singapura yang tidak stabil sepanjang tahun 2015. Hal ini juga dirasakan Indonesia, indeks harga saham gabungan menunjukkan penurunan sejak pertengahan 2015 hingga akhir 2015.

### **Pengaruh Indeks Harga Saham Malaysia (KLCI) terhadap IHSG**

Dalam jangka pendek *Kuala Lumpur Composite Index* memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien 1.503325. Pengaruh positif *Kuala Lumpur Composite Index* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.0000.

Pengaruh signifikan indeks harga saham Malaysia terhadap Indonesia dalam jangka pendek disebabkan kondisi politik Malaysia yang mempengaruhi perekonomian dalam negeri Malaysia. Perekonomian Malaysia yang tidak stabil dapat diketahui dari melemahnya Ringgit yang sempat jatuh pada level terendah selama dua puluh tahun terakhir. Buruknya iklim investasi di Malaysia semakin diperlemah dengan adanya demo besar – besaran yang menuntut turunnya Perdana Menteri Malaysia pada bulan Desember 2015. Kondisi politik yang tidak stabil telah mengganggu pemerintahan dan membuat kondisi pasar keuangan goyah. Dana asing terlihat telah keluar lebih dari 3 miliar US Dollar dari bursa saham (Afriyadi, 2015).

Lesunya perekonomian Malaysia disebabkan oleh risiko politik dalam negeri yang tidak stabil. Hal ini membuat negara kesulitan menarik dana dari luar negeri. Lesunya perekonomian membuat kondisi investasi mengalami ketidakpastian dan menyebabkan investor cenderung bersikap *risk aversion* (Nainggolan, 2010). Sikap investor *risk aversion* cenderung menghambat kegiatan perdagangan saham sehingga indeks terpengaruh. Indeks harga saham Malaysia selanjutnya mempengaruhi indeks harga saham negara lain, hal ini disebut *contagion effect*. Terjadinya *contagion effect* disebabkan karakteristik investor yang memiliki kebiasaan mengekor terhadap investor asing sebagai acuan membuat keputusan investasinya. Sifat investor yang mengekor ini menyebabkan indeks harga saham gabungan mendapat tekanan dalam waktu dekat (Kusumawardhani, 2001).

Pada persamaan jangka panjang, hasil estimasi data indeks *Kuala Lumpur Composite Index* diketahui memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien 0.545968. Pengaruh positif *Kuala Lumpur Composite Index* terhadap indeks harga saham gabungan tidak signifikan. Fenomena ini terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan politik yang cenderung tidak stabil sehingga iklim investasi saham di Malaysia menjadi tidak pasti. Ketidakpastian iklim investasi di Malaysia membuat investor cenderung berinvestasi jangka pendek, sehingga jika investasi yang dilakukan terlihat mengalami keuntungan maka investor akan cepat – cepat menarik dananya. Hal ini mengakibatkan *Kuala Lumpur Composite Index* hanya mempengaruhi indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek saja.

### **Pengaruh Indeks Harga Saham Thailand (SET) terhadap IHSG**

Hasil estimasi data indeks *Stock Exchange of Thailand* terhadap indeks harga saham gabungan diketahui bahwa dalam jangka pendek *Stock Exchange of Thailand* memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien 1.015115. Pengaruh positif *Stock Exchange of Thailand* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.000.

Kudeta militer Thailand yang mengambil alih pemerintahan pada tahun 2014 berdampak pada pelemahan mata uang Baht dan indeks saham Thailand. Pelemahan mata uang Baht tidak terlalu turun tajam. Pada saat kudeta berlangsung, Baht turun sebesar 1,06% secara *year to date* dan indeks *Stock Exchange of Thailand* mengalami penurunan sebesar 0,7% sepanjang Mei 2014 (Melani, 2014).

Risiko politik dalam negeri yang tidak stabil membuat negara kesulitan menarik dana dari luar negeri. Lesunya perekonomian membuat kondisi investasi mengalami ketidakpastian dan menyebabkan investor cenderung bersikap *risk aversion* (Nainggolan, 2010). Sikap investor *risk aversion* cenderung menghambat kegiatan perdagangan saham sehingga indeks terpengaruh. Indeks harga saham Thailand selanjutnya mempengaruhi indeks harga saham negara lain, hal ini disebut *contagion effect*. Terjadinya *contagion effect* disebabkan karakteristik investor yang memiliki kebiasaan mengekor terhadap investor asing sebagai acuan membuat keputusan investasinya. Sifat investor yang mengekor ini menyebabkan indeks harga saham gabungan mendapat tekanan dalam waktu dekat (Kusumawardhani, 2001).

Pada persamaan jangka panjang, hasil estimasi data indeks *Stock Exchange of Thailand* diketahui memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien 1.097691. Pengaruh positif *Stock Exchange of Thailand* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.0042.

Menurut Suparmun (2012) terjadinya hubungan dalam jangka panjang antar pasar modal diketahui dari pergerakan indeks yang stabil dalam jangka panjang. Kondisi perekonomian Thailand akan direspon investor di pasar saham sehingga *Stock Exchange of Thailand* mencerminkan kondisi perekonomian di Thailand. Dari gambar 1 diketahui pergerakan indeks SET dan IHSG dalam jangka panjang cenderung sama bergerak menuju ke arah positif meskipun dalam jangka pendek menunjukkan pergerakan yang berbeda.

### **Pengaruh Indeks Harga Saham Filipina (PSEI) terhadap IHSG**

Hasil analisis data *Philippines Stock Exchange Index* (PSEI) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) diketahui bahwa dalam jangka pendek *Philippines Stock Exchange Index* memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien 0.175584. Pengaruh positif *Philippines Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.000.

Pengaruh *Philippines Stock Exchange Index* yang signifikan dalam jangka pendek dipengaruhi kondisi ekonomi Filipina yang lebih baik dari Indonesia. Suku bunga di Filipina berada pada kisaran 7,50 – 7,75 persen sejak tahun 2013 hingga tahun 2015, sedangkan suku bunga di Indonesia cukup tinggi, yaitu sekitar 6 – 7,75 persen. Inflasi yang terjadi di Filipina pada tahun 2013 sebesar 2,9% dan pada tahun 2015 sebesar 1,4%. Indonesia mengalami inflasi sebesar 6,4 % dari tahun 2013 sampai 2015 (Focuseconomics, 2016b). Tentu dengan besarnya suku bunga dan inflasi di Indonesia akan berdampak pada dunia usaha yang sangat berhubungan dengan pasar modal. Kondisi perekonomian Filipina yang lebih baik dari Indonesia membuat investor asing menarik dananya dengan melakukan penjualan terhadap saham di Indonesia, hal ini dapat menyebabkan terjadinya *panic selling* karena kebiasaan mengekor terhadap investor asing

atau investor lokal yang menggunakan investor asing sebagai acuan dalam membuat keputusan membeli atau menjual sahamnya (Kusumawardani, 2001).

Pada persamaan jangka panjang, hasil estimasi data *Philippines Stock Exchange Index* (PSEI) diketahui memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan nilai koefisien 0.385524. Pengaruh positif *Philippines Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan signifikan pada level 5% dengan nilai probabilitas 0.0000.

Terjadinya hubungan Indeks harga saham dalam jangka panjang diketahui dari pergerakan indeks yang stabil dalam jangka panjang (Suparmun, 2013). Kondisi perekonomian direspon investor di pasar saham sehingga *Philippines Stock Exchange Index* mencerminkan kondisi perekonomian di Filipina. Dari gambar 1 diketahui pergerakan indeks PSEI dan IHSG dalam jangka panjang cenderung sama bergerak menuju ke arah positif meskipun dalam jangka pendek menunjukkan pergerakan yang berbeda. Besarnya dana portofolio yang masuk dari Filipina ke Indonesia menunjukkan adanya keterkaitan antar kedua negara. Keterkaitan ini membuat pasar saham Filipina mempengaruhi Indonesia dan pergerakan indeks harga saham negara hampir sama.

### **Pengaruh Indeks Harga Saham Vietnam (HSX) terhadap IHSG**

Hasil analisis data *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan diketahui bahwa dalam jangka pendek *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* memberikan pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien -0.105732. Pengaruh negatif *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan tidak signifikan.

Tidak stabilnya kondisi politik dalam negeri Vietnam membuat pergerakan indeks harga saham negara ini tidak sebaik negara - negara di Asia Tenggara lainnya. Kondisi politik yang tidak stabil akhirnya berakibat pada perekonomian negara Vietnam. Meskipun informasi kondisi dalam negeri Vietnam yang tidak stabil diketahui secara global, hal ini tidak memberi dampak terhadap pasar saham Indonesia. Hal ini dikarenakan kondisi pasar saham Indonesia lebih baik dari Vietnam sehingga, kondisi pasar saham Vietnam tidak berpengaruh terhadap Indonesia. Selain itu menurut Kusumawardani (2001) apabila terdapat tipe investor *risk aversion* memiliki investasi di negara yang mengalami krisis politik, maka investor akan memindahkan dananya ke negara lain dan investor – investor lain yang cenderung bersifat mengekor terhadap keputusan investor asing akan melakukan hal yang sama. Namun hal ini tidak berpengaruh terhadap Indonesia dikarenakan kondisi perekonomian yang hampir sama antara Vietnam dan Indonesia.

Hasil analisis data *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan diketahui bahwa dalam jangka panjang *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* memberikan pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham gabungan dengan nilai koefisien -0.542295. Pengaruh negatif *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* terhadap indeks harga saham gabungan tidak signifikan.

Terjadinya hubungan Indeks harga saham dalam jangka panjang diketahui dari pergerakan indeks yang stabil dalam jangka panjang (Suparmun, 2013). Kondisi perekonomian direspon investor di pasar saham sehingga *Ho Chi Minh Stock Exchange Index* mencerminkan kondisi perekonomian di Vietnam. Dari gambar 1.2 diketahui pergerakan indeks HSX dan IHSG dalam jangka panjang cenderung sama bergerak menuju ke arah positif, namun pergerakan IHSG lebih fluktuatif dan menunjukkan peningkatan harga yang lebih besar daripada HSX. Selain itu besarnya dana portofolio yang masuk dari Vietnam ke Indonesia menunjukkan nilai yang begitu kecil dari pada kelima negara di Asia Tenggara Lainnya. Hal ini membuat pasar saham Vietnam tidak mempengaruhi Indonesia secara signifikan.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dijabarkan sebelumnya maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh dari indeks HSX terhadap IHSG. Indeks *Ho Chi Minh Stock Exchange (HSX)* tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai Indeks Harga Saham Gabungan. Meskipun kondisi politik yang tidak stabil di Vietnam diketahui secara global, hal ini tidak memberi dampak terhadap pasar saham Indonesia. Hal ini dikarenakan kondisi pasar saham Indonesia lebih baik dari Vietnam sehingga, kondisi pasar saham Vietnam tidak berpengaruh terhadap Indonesia.
2. Dalam jangka panjang tidak terdapat pengaruh dari indeks *Ho Chi Minh Stock Exchange* dan *Kuala Lumpur Composite Index*, sedangkan ketiga indeks saham lainnya berpengaruh secara positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dana portofolio yang masuk dari Vietnam ke Indonesia menunjukkan nilai yang begitu kecil dari pada kelima negara di Asia Tenggara Lainnya. Hal ini membuat pasar saham Vietnam tidak mempengaruhi Indonesia secara signifikan. Hasil penelitian juga menunjukkan *Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)* berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) hanya dalam jangka pendek. Fenomena ini terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan politik yang cenderung tidak stabil sehingga iklim investasi saham di Malaysia menjadi tidak pasti. Ketidakpastian iklim investasi di Malaysia membuat investor cenderung berinvestasi jangka pendek, sehingga jika investasi yang dilakukan terlihat mengalami keuntungan maka investor akan cepat – cepat menarik dananya. Hal ini mengakibatkan *Kuala Lumpur Composite Index* hanya mempengaruhi indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek saja.
3. Pengaruh signifikan yang diberikan indeks *Strait Time Index*, *Philippines Stock Exchange Index* dan *Stock Exchange of Thailand* baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang menandakan hubungan pasar saham Singapura, Filipina dan Thailand dengan pasar saham Indonesia sangat erat. Kondisi perekonomian ketiga negara yang lebih baik dari Indonesia membuat investor asing menarik dananya dengan melakukan penjualan terhadap saham di Indonesia, hal ini dapat menyebabkan terjadinya *panic selling* karena kebiasaan mengekor terhadap investor asing atau investor lokal yang menggunakan investor asing sebagai acuan dalam membuat keputusan membeli atau menjual sahamnya. Besarnya dana portofolio yang masuk dari Filipina, Thailand dan Singapura ke Indonesia menunjukkan adanya keterkaitan antar kedua negara. Keterkaitan ini membuat pasar saham Indonesia terpengaruh dan pergerakan indeks harga saham negara hampir sama.

### SARAN

1. Bagi pelaku pasar saham dan investor, dalam mengambil keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan pergerakan indeks saham asing khususnya yang telah terbukti mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan seperti indeks *Strait Time Index*, *Philippines Stock Exchange Index* dan *Stock Exchange of Thailand*. Karena ketiga indeks tersebut telah terbukti mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Bagi pemerintah, dalam menjaga stabilitas perekonomian faktor – faktor global perlu diperhatikan. Terpengaruhnya Indeks Harga Saham Gabungan oleh indeks harga saham negara lain mengharuskan pemerintah untuk menerapkan kebijakan yang tepat untuk meredam pengaruh kondisi perekonomian negara lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyadi, A. D. 2015. Ringgit Malaysia Kian Terpuruk oleh Skandal. Diakses dari <http://news.liputan6.com/read/2311844/ringgit-malaysia-kian-terpuruk-oleh-skandal>. Diakses pada December 3, 2016.
- Chandra, J. Y. 2015. Analisa Kointegrasi Pasar Modal ASEAN-5 Sebelum , Saat , dan Setelah Krisis Subprime Mortgage. *FINESTA*, 3(1), 24–29.
- Danareksa Investment Management. 2014. Prospek Investasi 2014. Diakses dari <http://reksadana.danareksaonline.com/berita/artikel-dan-tips/prospek-investasi-2014.aspx>. Diakses pada November 14, 2016.
- Fabozzi, F. J. 1999. *Manajemen Investasi* (Indonesia). Jakarta: Salemba Empat.
- Focusconomics. 2016a. Exchange Rate in Singapore. Diakses dari <http://www.focus-economics.com/country-indicator/singapore/exchange-rate>. Diakses pada December 22, 2016.
- Focusconomics. 2016b. Indonesia Economic Outlook. Diakses dari <http://www.focus-economics.com/countries/indonesia>. Diakses pada December 12, 2016.
- Kusumawardani, S. 2001. *Analisis Reaksi Berlebihan, Efek Bid-Ask, Firm Size, dan Likuiditas Dalam Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro.
- Mailangkay, J. 2013. Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 - Maret 2013). *Journal EMBA*, 1(9), 722–731. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Melani, A. 2014. Ada Kudeta Militer, Pasar Keuangan Thailand Sedikit Bergejolak. Diakses dari [http://bisnis.liputan6.com/read/2053638/ada-kudeta -militer-pasar-keuangan-thailand-sedikit-bergejolak](http://bisnis.liputan6.com/read/2053638/ada-kudeta-militer-pasar-keuangan-thailand-sedikit-bergejolak). Diakses pada December 14, 2016.
- Pratiwi, M. W., Sucahyo, A., & Solechuddin. 2012. Pendekatan Contagion Theory Terhadap Krisis Dubai. *Media Riset Akuntansi*, 2(1).
- Suparmun, Haryo. 2012. Keterkaitan Dinamis Pasar Saham Indonesia. *Keuangan Dan Perbankan*, 16(1).
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (4th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.