

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Pendahuluan

Globalisasi yang tengah menjadi fenomena kehidupan masyarakat dunia, telah membawa dampak dan perubahan yang besar terhadap pola hubungan ekonomi antar negara. Perubahan kondisi ekonomi negara yang satu akan berpengaruh terhadap ekonomi negara lain. Berbagai peristiwa penting telah mewarnai dan membentuk arah ekonomi global, antara lain keruntuhan di pasar modal internasional pada bulan 1987, krisis finansial pada tahun 1998, dan krisis ekonomi global di tahun 2008. Semua itu secara terpisah maupun simultan menunjukkan bahwa perekonomian dunia semakin terhubung.

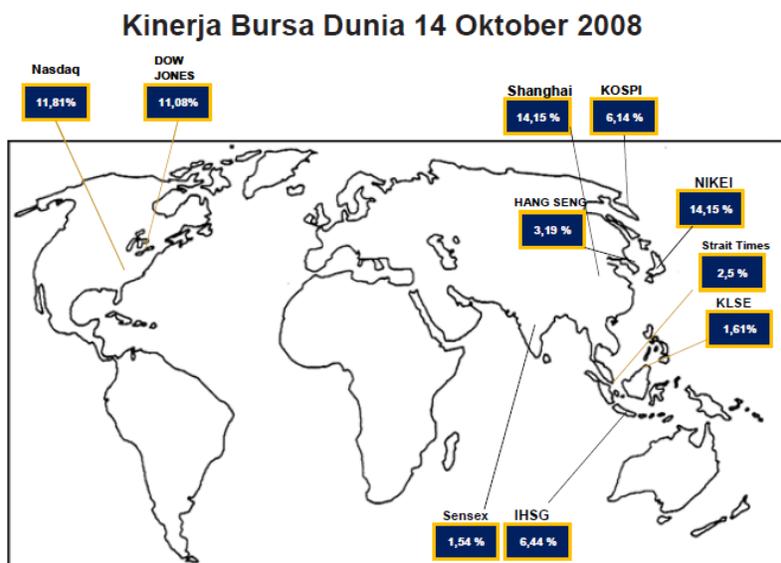
Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 telah berkembang menjadi masalah yang serius, karena gejolak tersebut telah mempengaruhi stabilitas ekonomi global di berbagai kawasan di dunia. Dalam sisi perdagangan dunia, saat ini hampir semua negara- negara dunia menganut sistem pasar bebas sehingga aliran dana, barang, dan jasa suatu negara dengan negara lain saling berkaitan. Dalam hubungan yang sedemikian, sangat dimungkinkan resesi di satu negara akan menular dan mempengaruhi secara global, contohnya penurunan impor di satu negara menyebabkan tertekannya ekspor di tempat lain. Akibatnya setiap negara memiliki risiko terkena dampak krisis.

Krisis keuangan global yang bermula dari krisis kredit perumahan (*subprime- mortgage*) di Amerika memang membawa implikasi pada kondisi ekonomi global secara menyeluruh. Ketika kondisi perekonomian sebuah negara adidaya berubah dan mengalami goncangan, dipastikan akan membawa konsekuensi yang luas pada perekonomian dunia. Hampir di setiap negara, baik di kawasan Amerika, Eropa, Asia Pasifik, bahkan Timur Tengah merasakan dampak akibat krisis keuangan global tersebut. Dampak tersebut terjadi karena tiga permasalahan, yaitu adanya investasi langsung, investasi tidak langsung, dan perdagangan.

Kuatnya dampak krisis ini pun telah menyebabkan Bank Dunia dan IMF mengoreksi proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi berbagai negara dan dunia. Perekonomian AS, misalnya, diprediksi akan melemah menjadi sebesar 1,3 persen pada 2008 dari sebelumnya sebesar 2,7

persen pada 2007. Demikian pula, negara-negara di kawasan Eropa, diprediksi akan melemah dari 2,6 persen pada 2007 menjadi 1,4 persen pada 2008. Adapun laju pertumbuhan Indonesia diperkirakan turun dari 6,5 persen 2007 menjadi sekitar 6,0 persen pada 2008 (IMF, 2008).

Di sisi pasar modal, mayoritas investor yang mengalami kerugian pada saat indeks saham jatuh 777,7 poin akibat penolakan dana talangan (*bailout*) oleh *House of Representative*, ikut juga menjual portofolio yang ditanam di berbagai negara, termasuk di Indonesia. Pada tanggal 10 Oktober, indeks bursa berbagai negara kembali jatuh, sehingga sepuluh bank sentral dari berbagai negara menurunkan suku bunga agar beban utang para investor yang merugi tidak semakin besar. Sistem pasar bebas membuat negara-negara di kawasan Asia Pasifik pun terkena dampak krisis keuangan global tersebut. Salah satu dampak tersebut bisa muncul melalui *financial market*. Cadangan devisa USD 1 triliun tak menjamin Jepang bebas dari krisis finansial global. Pasar saham di Negeri Matahari Terbit itu juga terkena dampak krisis keuangan global. Ketika investor panik, akhirnya indeks saham **Nikkei** turun hingga 11,4 persen, yang merupakan penurunan terbesar sejak 1987. Sejak awal Oktober 2008, indeks saham di Negeri Sakura sudah terkoreksi sekitar 20 persen. Hal yang sama juga terjadi di hampir semua pasar modal di Asia di mana selama sepekan indeks **Hang Seng** Hong Kong sudah turun 10,78 persen dan indeks **Strait Times** Singapura terkoreksi 9,53 persen.



Gambar 1.1: Kinerja Bursa Dunia Oktober 2008

Sumber: Bloomberg (2008)

Masih berlanjutnya tekanan terhadap pasar keuangan global berimbas pada menurunnya kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Agustus 2008. Pada akhir Agustus 2008, IHSG ditutup pada level 2165,9 atau melemah 6,01 persen dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Pelemahan IHSG tersebut disebabkan oleh gejolak eksternal yang bersumber dari permasalahan di bursa global. Dari sisi domestik, penurunan IHSG masih relatif tertahan dengan terjaganya faktor fundamental emiten dan efektifnya peran komunikasi Bank Indonesia dalam meyakinkan pasar. Sejalan dengan perkembangan risiko global yang cenderung meningkat, penurunan IHSG juga merupakan dampak dari penyesuaian portofolio investor asing.

Beberapa bursa global bahkan mengalami pelemahan cukup signifikan sebagai dampak pengalihan dana investor asing dari negara *emerging markets*. Hal itu dilakukan untuk mengurangi *eksposure* aset berisiko dan kecenderungan ketatnya likuiditas global. Dalam bursa domestik, perilaku penyesuaian portofolio tersebut tercermin pada tekanan jual asing yang berlangsung hingga pekan pertama Agustus 2008. Namun, pada pekan kedua, investor asing kembali membukukan *net* beli di pasar saham sebagai reaksi kondisi pasar saham yang relatif *undervalued*. Pelemahan IHSG justru menjadi insentif bagi investor asing untuk membukukan *net* beli di pasar saham. Secara proporsional, kepemilikan asing pada Desember 2008 berada pada level 67,8 persen atau naik tipis dari posisi Desember 2007 yang tercatat sebesar 66,3 persen.

Tabel 1.1: Proporsi Kepemilikan Asing Terhadap Domestik

Periode	Equity		Corporate Bonds		Govt Bonds	
	Domestic	Foreign	Domestic	Foreign	Domestic	Foreign
2004	22.73%	77.27%	97.06%	2.94%	97.31%	2.69%
2005	26.95%	73.05%	94.18%	5.82%	92.22%	7.78%
2006	26.60%	73.40%	94.72%	5.28%	86.88%	13.12%
2007	33.65%	66.35%	95.42%	4.58%	83.64%	16.36%
2008	32.16%	67.84%	96.13%	3.87%	83.33%	16.67%
2009	32.76%	67.24%	96.80%	3.20%	81.44%	18.56%
2010	37.20%	62.80%	95.61%	4.39%	69.47%	30.53%
2011						
January	37.54%	62.46%	96.05%	3.95%	70.00%	30.00%
February	37.82%	62.17%	95.87%	4.13%	69.65%	30.35%
Maret 31 st	37.03%	62.97%	96.02%	4.98%	69.65%	31.35%

Sumber: KSEI, BAPEPAMLK, DMO

Pasar modal Indonesia dalam memasuki globalisasi keuangan dunia, tentunya tidak dapat dipisahkan dari perubahan-perubahan yang terjadi pada pasar modal global. Hal ini disebabkan setiap perubahan kondisi di pasar modal global akan direspon oleh pasar modal negara lain, termasuk Indonesia. Saat ini, pasar modal Indonesia telah berangsur pulih semenjak krisis global pada tahun 2008 dan bahkan saat ini kinerjanya lebih baik daripada periode sebelum krisis, terbukti dari IHSG yang telah menyentuh rekor tertinggi pada September 2010 di poin 3.703.

Penulisan paper ini ditujukan untuk melihat pengaruh negara-negara kuat tersebut terhadap kondisi pasar modal di Indonesia yang tercermin dalam IHSG. Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis mencoba menganalisis dampak dari IHSG negara lain dapat mempengaruhi IHSG pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penulis menggunakan analisis dari pergerakan empat bursa di dunia yang mungkin dapat mempengaruhi indeks dari Bursa Efek Indonesia- IHSG, seperti indeks dari Amerika Serikat – Dow Jones, indeks dari Tokyo Stock Exchange – NIKKEI, indeks dari Hong Kong Stock Exchange – Hang Seng, dan indeks dari Canada Stock Exchange Nasdaq.

Pada penelitian terdahulu, Arfinto (2004) melakukan penelitian integrasi pasar modal di beberapa negara di Asia Pasifik pada dua subperiode yaitu periode sebelum krisis (pre- crisis) 1992- 1996 dan periode setelah krisis (post- crisis) 1998- 2002. Pada penelitian terdahulu ini, peneliti menggunakan pendekatan yang diadopsi dari Geweke (1982) yang mengembangkan pengukuran *feedback* berdasarkan pada rasio *statistic log likelihood*, yang menyajikan ukuran kardinal dari derajat pergerakan bersama. Sedangkan pada penelitian saat ini, peneliti akan menggunakan pendekatan *Granger Causality Test* dan *Vector Auto-Regression (VAR)* di mana peneliti akan mengamati integrasi pasar modal di beberapa negara di Asia Pasifik dan Amerika pada periode sebelum krisis global 3 Januari 2005 sampai pada masa krisis 30 Desember 2010. Maka dengan adanya krisis global pada tahun 2007 sampai dengan 2008 dan juga pergeseran tujuan investasi utama ke Asia (yang dahulu berpusat di Amerika dan Eropa), peneliti ingin menganalisis apakah bentuk integrasi sekarang masih sama seperti sebelum krisis (dipengaruhi) ataukah telah berubah (mempengaruhi). Dalam penulisan penelitian ini akan dilihat pengaruh indeks di New York, Canada, Hong Kong, dan Tokyo terhadap IHSG di Jakarta. Alasan

pemilihan indeks Amerika Serikat (DOW JONES) dikarenakan Amerika Serikat merupakan negara adidaya (*superpower*) yang memiliki hubungan diplomatis dengan Indonesia baik di sisi perdagangan maupun investasi (*Foreign Direct Investment*). NASDAQ dipilih dikarenakan NASDAQ merupakan bursa saham elektronik pertama di dunia. Sedangkan NIKKEI dipilih karena Jepang merupakan negara maju di Asia yang memiliki investasi besar di Indonesia. Selanjutnya Hong Kong (HANG SENG), merupakan wakil dari negara timur yang maju (*developed country*). Tujuan penelitian adalah untuk melihat pola hubungan antara indeks saham Jakarta (IHSG) dengan Amerika (DOW JONES) dan (NASDAQ), Tokyo (NIKKEI), dan Hong Kong (HANG SENG) dan membentuk model ekonometri yang tepat untuk pola hubungan tersebut. Atas dasar tersebut, ditunjang dengan berbagai uraian di atas, maka penulis mengambil judul “Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia (IHSG) Dengan Pasar Modal Global (Dow Jones, Hang Seng, Nikkei, dan Nasdaq) Periode 2005- 2010”.

1.2. Perumusan Masalah

Masalah yang akan dikaji dalam studi ini adalah

1. Apakah indeks pasar saham asing (Dow Jones, Hang Seng, Nikkei, dan Nasdaq) berpengaruh terhadap pergerakan indeks pasar saham Indonesia (IHSG)?
2. Apakah indeks pasar saham Indonesia (IHSG) berpengaruh terhadap pergerakan pasar saham asing (global) ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh pasar saham asing (Dow Jones, Hang Seng, Nikkei, dan Nasdaq) terhadap pasar saham domestik (IHSG).
2. Menganalisis pengaruh pasar saham domestik (IHSG) terhadap pasar saham asing (Dow Jones, Hang Seng, Nikkei, dan Nasdaq).

Kenaikan tingkat pengaruh pasar modal asing juga akan memberikan motivasi kepada investor untuk menggunakan informasi dari seluruh dunia, dan tidak hanya menggunakan informasi di pasar modal domestik saja. Perilaku ini konsisten dengan *efficient markets hypothesis*, bahwa informasi yang berasal dari pasar modal internasional relevan dengan pembentukan harga sekuritas- sekuritas di pasar modal domestik.

1.4. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

- a. **Kontribusi Teori:** Penelitian ini memberikan pemahaman bahwa semakin berkembang pasar modal domestik maka akan semakin terintegrasi dengan pasar modal dunia.
- b. **Kontribusi Kebijakan:** Bagi BAPEPEAM dan BEI: Semakin terintegrasi sebuah pasar modal maka ancaman terhadap krisis global semakin besar karena peran investor asing mencapai lebih dari 50% sehingga dapat mempengaruhi kinerja pasar domestik. Oleh sebab itu, diperlukan adanya kebijakan untuk memberikan insentif kepada investor local atau domestic untuk meningkatkan dan memperkuat pasar modal dalam negeri.
- c. **Kontribusi Praktis:** Bagi Investor: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi terhadap strategi investasi dengan mempertimbangkan pergerakan pasar modal global terhadap pasar modal Indonesia atau domestik.