

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memasuki awal abad 21 dunia ditandai dengan terjadinya proses integrasi ekonomi di berbagai belahan dunia. Proses integrasi ini penting dilakukan masing-masing kawasan untuk bisa bersaing dengan kawasan lainnya dalam menghadapi arus globalisasi dan liberalisasi perdagangan dunia (Achsani, 2008).

Kerjasama perhimpunan bangsa-bangsa di kawasan Asia Tenggara (ASEAN) sudah dimulai sejak tahun 1967. Pada awalnya, ASEAN lebih merupakan kerjasama bidang politik, kemudian berkembang lebih luas, termasuk ke bidang ekonomi. Kebanyakan ekonomi negara-negara di kawasan Asia Tenggara masih digolongkan sebagai negara berkembang karena ekonomi kawasan Asia Tenggara masih banyak tergantung pada hasil alam. Untuk itu, dengan pembentukan kawasan perdagangan bebas Asia Tenggara oleh negara-negara ASEAN diharapkan dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi di kawasan ini. Perkembangan kerjasama bidang ekonomi berawal dari bentuk *Preferential Trade Arrangement* (PTA) kemudian berkembang menjadi *Free Trade Area* (FTA). Perkembangan terakhir kerjasama ASEAN berupa pembentukan *ASEAN Economic Community* (AEC). Visi ini dipertegas dalam Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) ASEAN pada bulan Oktober 2003 di Bali dalam Deklarasi ASEAN *Concord II*.

ASEAN *Economic Community* (AEC) merupakan realisasi dari aspirasi ASEAN sebagai kawasan yang stabil, makmur, dan mempunyai

daya kompetitif yang tinggi. Untuk memfasilitasi pencapaian AEC sesuai dengan target, maka dilakukan pertemuan tingkat menteri keuangan ASEAN pada bulan Agustus tahun 2003 di Makati City Filipina. Pertemuan tersebut menyepakati *Roadmap* Integrasi ASEAN (RIA) bidang *financial* yang meliputi 4 sektor, yaitu 1) pengembangan pasar modal, 2) liberalisasi neraca modal, 3) liberalisasi jasa keuangan, dan 4) kerja sama nilai tukar. *Roadmap* kerjasama pasar modal bertujuan untuk mewujudkan kerjasama pasar modal yang lebih erat untuk meningkatkan perdagangan intra kawasan dan memperdalam integrasi ekonomi regional. Integrasi ekonomi akan menjadi semakin kuat apabila dilakukan integrasi pasar modal.

Terintegrasinya pasar modal ASEAN akan meningkatkan peran pasar modal dalam pembangunan ekonomi negara-negara ASEAN. Pentingnya peran pasar modal ini menurut Liaw (2005) karena pasar modal merupakan sumber pendanaan jangka panjang bagi korporasi dan untuk memperoleh keuntungan bagi investor. Terintegrasinya bursa-bursa saham akan memberikan peluang bagi perusahaan-perusahaan untuk memperoleh modal secara efisien. Sementara bagi investor dapat menanamkan modalnya pada sekuritas atau investasi portofolio.

Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar dan sekaligus sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan dan sebagai wadah investasi bagi para investor. Pasar modal dari waktu ke waktu semakin berkembang dengan pesatnya. Seiring berjalannya waktu, maka istilah pasar modal yang ada di negara sedang berkembang disebut dengan *emerging financial market*. Menurut Roida, Sukamto, dan Sunarjanto (2005) istilah "*emerging financial market*" digunakan untuk

mendeskripsikan negara-negara yang memberlakukan standarisasi indeks saham untuk pasar modal di setiap negaranya.

Pasar modal di negara-negara berkembang (*emerging market*) mempunyai karakteristik risiko dan *return* yang berbeda dengan pasar saham yang sudah maju. Beberapa karakteristik risiko dan *return* yang ada di *emerging market* antara lain: 1) volatilitas yang tinggi, 2) menawarkan *expected return* yang tinggi, karena *emerging market* mengalami pertumbuhan yang cukup menakjubkan, dan 3) korelasi yang rendah antara *emerging market* dengan pasar saham yang maju. Hubungan yang rendah tersebut akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor untuk melakukan diversifikasi internasional (Kawakatsu dan Morey, 1999).

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Asia Tenggara tidak terjadi serentak. Oleh karena itu, jika pada pasar domestik memiliki indeks harga saham gabungan yang lebih rendah dibandingkan indeks harga saham gabungan di negara-negara lain, maka akan menawarkan keuntungan yang lebih besar baik bagi para investor domestik maupun investor asing dengan jalan melakukan diversifikasi investasi. Dengan melakukan diversifikasi investasi, investor dapat mengurangi resiko portofolio tanpa adanya penurunan pengembalian yang diharapkan atau dengan kata lain, meningkatkan pengembalian yang diharapkan dari suatu portofolio tanpa adanya peningkatan risiko (F.J. Fabozzi , 1995 ; 58).

Ketika terjadi krisis moneter yang merupakan efek menular (*contagion effect*) dari Thailand pada tahun 1997 maka aliran modal yang masuk dapat menjadi bumerang bagi Indonesia. Hal ini dikarenakan membahayakan, baik bagi nilai tukar rupiah maupun terhadap indikator ekonomi lainnya, termasuk didalamnya adalah indeks harga saham. Semua hal tersebut dapat terjadi karena Indonesia menganut sistem devisa bebas

sehingga tidak ada kontrol terhadap valas yang masuk ataupun keluar dari Indonesia. Arus modal yang keluar dengan pesatnya itu ditambah dengan aksi spekulatif dari kaum kapitalis mengakibatkan permintaan akan dollar meningkat dan pada akhirnya menjadikan nilai tukar rupiah melemah (depresiasi). Namun krisis ini tidak menyebar ke Indonesia saja, melainkan juga merambat ke Filipina, Malaysia, Singapura dan kawasan regional ASEAN yang lain.

Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia. Pada tanggal 9 Januari IHSG menyentuh titik tertinggi 2.830,26 kemudian terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Hal ini juga terjadi di negara-negara kawasan Asia Tenggara, seperti Indeks Kuala Lumpur *Stock Exchange* menyentuh titik 863,61 pada Oktober 2008, Indeks Philippine *Stock Exchange* menyentuh titik 684,40, Indeks Thailand *Stock Exchange* menyentuh 401,84 pada November 2008, Indeks *Straits Times* Singapura pada tahun yang sama juga mengalami penurunan namun pada Februari 2009 menyentuh titik terendah 1.594,87.

Sigh (1998) berpendapat, bahwa krisis yang terjadi di kawasan ASEAN merupakan suatu produk gabungan faktor dalam dan luar negeri yang terintegrasi (disebut globalisasi) dalam Murtini dan Ekawati, 2003. Globalisasi terjadi karena perkembangan teknologi informasi serta semakin terbukanya perdagangan dunia. Keterbukaan ekonomi antar negara yang meluas serta integrasi pasar modal antar negara menjadi sebab penyebaran krisis di kawasan tersebut (Roida, Sukamto, & Sunarjanto, 2005).

Penelitian Rey (2001) menemukan bahwa informasi buruk tentang suatu pasar diterima oleh pelaku pasar berlebihan, berbeda dengan informasi baik. Akibatnya, saat pasar mengalami guncangan maka korelasi

antar pasar dengan pasar negara lain meningkat. Namun demikian, penelitian Forbes dan Rigabon (2001) yang meneliti *contagion* dalam krisis keuangan di Asia tidak menemukan peningkatan korelasi dengan pasar lain saat suatu pasar mengalami penurunan. Menurutny yang ada hanyalah hubungan interdependensi antar pasar saja. Namun apabila justru penelitian Rey (2001) yang terjadi, maka diversifikasi antar pasar saham internasional semakin sulit dilakukan dan menjadi sangat berisiko kehilangan manfaatnya sama sekali. Jika suatu pasar mengalami penurunan, maka akan menyebabkan pasar lain menurun lebih besar dibanding pengaruh normalnya akibat korelasi meningkat. Baik hanya ada interdependensi pasar atau mekanisme baru menyebabkan diversifikasi yang dilakukan hanya berlaku pada kondisi pasar normal dan sangat merugikan jika suatu pasar mengalami penurunan yang signifikan.

Hooi-Hooi Lean et all (2003) dalam penelitiannya yang berjudul *Bivariate Causality between Exchange Rate and Stock Price on Major Asean Countries* dengan menggunakan metode kausalitas dan kointegrasi menyatakan bahwa saat terjadi krisis terdapat pergerakan secara bersama-sama dalam jangka panjang namun dengan arah yang berkebalikan. Hal ini dapat dilihat dari terus menurunnya indeks saham saat nilai tukar terus naik. Penjelasan lain yang memungkinkan adalah adanya kepanikan dari investor yang menjual saham serta mata uang pada saat yang sama secara terus menerus, sehingga indeks saham terus menurun sementara nilai tukar terus meningkat. Selain itu dari penelitian tersebut, dapat diketahui bahwa negara-negara di kawasan Asia Tenggara pada periode sebelum krisis dan setelah serangan terorisme tidak memiliki hubungan kausalitas justru memiliki hubungan kausalitas pada masa setelah krisis dan sebelum serangan terorisme.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Suhartono Kho (2013) yang berjudul *Analisa Contagion Effect* Antar Negara ASEAN-5 Saat Krisis Bursa Saham Amerika Serikat Tahun 2008 dengan menggunakan *Granger Causality Test* dari periode 2008-2010, dari hasil penelitian diketahui bahwa tidak semua negara memiliki hubungan, seperti bursa Malaysia dan Indonesia. Di sisi lain, bursa Filipina, Singapura dan Thailand memiliki hubungan satu arah, serta *contagion effect* selama periode pengamatan hanya terdapat pada bursa Singapura, Filipina dan Thailand.

Uraian di atas menunjukkan bahwa masalah integrasi pasar saham-pasar saham ASEAN adalah sangat penting. Permasalahannya adalah bahwa waktu yang semakin dekat bagi ASEAN menerapkan pasar tunggal dalam perekonomiannya, sehingga peneliti tertarik untuk membuat penelitian apakah pasar modal di kawasan ASEAN, khususnya negara-negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand sudah layak diintegrasikan, ataukah masih tersegmentasi. Selanjutnya perlu juga diketahui dan dibuktikan bentuk integrasi seperti apa yang terjadi: apakah suatu pasar modal hanya mempengaruhi pasar modal yang lain, atau suatu pasar modal hanya dipengaruhi oleh pasar modal yang lain, atau suatu pasar modal selain mempengaruhi juga dipengaruhi oleh pasar modal yang lain dalam satu kawasan ASEAN. Penelitian berjudul “**Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan Regional ASEAN: Implikasi Diversifikasi Portofolio Internasional**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat integrasi pasar modal di kawasan ASEAN-5?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk:

1. Menganalisis integrasi pasar modal di kawasan ASEAN-5.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik kepada beberapa pihak, di antaranya sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terhadap teori yang di uji berkaitan dengan integrasi pasar modal ASEAN dan memberikan implikasi terhadap teori diversifikasi portofolio internasional, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa mendatang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi bagi investor individual dan institusional dalam melakukan diversifikasi portofolio internasional di kawasan ASEAN.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam sistematika penulisan akan diuraikan secara garis besar isi dari setiap bab, agar dapat memberikan sedikit gambaran mengenai isi skripsi ini diantaranya:

BAB 1. PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan secara garis besar mengenai hal-hal yang akan dibahas dalam skripsi ini, meliputi: latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan, manfaat serta sistematika penulisan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori yang memperkuat penelitian yang akan dilakukan, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Dalam bab ketiga akan diuraikan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini. Sub bab dari metode penelitian ini adalah desain penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab keempat akan diuraikan mengenai gambaran obyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, dan pembahasan.

BAB 5. PENUTUP

Dalam bab kelima akan diuraikan mengenai penutup yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini. Sub bab dari penutup adalah kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.