Published by LPMP Imperium
Journal homepage: https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/AKURASI

ANALISIS KOINTEGRASI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN PASAR MODAL PADA NEGARA-NEGARA ASEAN SELAMA ERA MEA

AKURASI
99

Hary S. Sundoro[1]*, Theovardo[2]
[1-2]Manajemen, Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora, Universitas Bunda Mulia, Jakarta, Indonesia

Paper type
Research paper

Abstract

The research is purposed to examine whether there is or no cointegration in the long run among the stock markets of ASEAN5 countries. An understanding of the presence or absence of cointegration among capital markets in ASEAN countries is needed because investors have begun to carry out their investment portfolio in several capital markets of other countries. The method is cointegration test and VECM analysis. The result of this research shows that each stock market in ASEAN5 countries is related one another in the long run. IHSG responds to the movement of stock exchange in KLSE and SETI negatively during MEA era either in the short run or in the long run. Otherwise, IHSG moves positively to STI and PSEI. The investors are able to diversify their share portfolio in the capital market of ASEAN countries during MEA era since it has been integrated.

Received: 18 Dec 2019
Accepted: 26 Dec 2019
Online: 30 Dec 2019

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan ada atau tidaknya kointegrasi dalam jangka panjang di antara semua pasar modal pada negara ASEAN. Pemahaman tentang ada atau tidaknya kointegrasi di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN sangatlah diperlukan karena para investor sudah mulai melakukan portofolio investasi sahamnya pada beberapa pasar modal di negara-negara lain. Metode penelitian yang digunakan adalah uji kointegrasi dan analisis VECM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap pasar modal pada negara ASEAN5 memiliki keterkaitan dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek maupun jangka panjang, IHSG akan merespon secara negatif terhadap pergerakan bursa saham pada KLSE dan SETI di era MEA ini. Sebaliknya di era MEA, IHSG akan memiliki pergerakan yang searah terhadap STI dan PSEI. Para investor dapat melakukan diversifikasi portofolio sahamnya pada pasar modal negara-negara ASEAN di era MEA karena sudah terintegrasinya di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN tersebut.
.

Keywords: *ASEAN, Cointegration, Capital Market, VECM*

✉ Email korespondensi: hsundoro@bundamulia.ac.id

Pedoman Sitasi: Sundoro, H.S., & Theovardo, T. (2019). ANALISIS KOINTEGRASI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN PASAR MODAL PADA NEGARA-NEGARA ASEAN SELAMA ERA MEA. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(2),99-110

DOI: https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i2.119

Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol 1, No.2, Desember 2019, pp. 99-110
eISSN: 2685-2888

PENDAHULUAN

Berdasarkan fungsi ekonomi, pasar modal dapat mempertemukan di antara emiten dan investor (Welas dan Nugroho, 2019). Pasar modal dapat digunakan oleh setiap perusahaan yang membutuhkan dana, sehingga mereka dapat menerbitkan saham yang kemudian dibeli oleh investor. Saham yang dibeli oleh para investor dapat dijadikan sebagai instrumen investasi bagi mereka dan saham yang dijual oleh emiten dapat dijadikan sebagai sumber pencarian dana bagi perusahaan tersebut. Dengan demikian pasar modal dapat mendukung kegiatan perekonomian suatu negara.

Kinerja pasar modal di setiap negara dapat diketahui dengan melihat indeks harga saham (Martalena dan Malinda, 2011). Indeks harga saham pada setiap negara tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi yang terjadi di dalam negeri. Situasi dan kondisi pada negara-negara di kawasan sebaiknya harus diperhatikan pula mengingat sudah mulainya terintegrasi dan saling ketergantungan di antara negara-negara kawasan tersebut. Ketika indeks harga saham di suatu negara sedang melemah, maka adanya kemungkinan para investor akan mengalihkan dananya ke pasar modal di negara lainnya. Begitu pula ketika indeks saham pada pasar modal di suatu negara sedang mengalami kinerja baik, maka hal itu dapat menarik para investor dari negara lain untuk berinvestasi di sana. Berdasarkan gambar 1, pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar modal ASEAN selama tahun 2002 – 2012 sebesar 21,9% yang jauh lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar modal dunia yang hanya sebesar 8,6%.

Gambar 1. Pertumbuhan Pasar ASEAN selama 2002 - 2012
Sumber: Gabungan Beberapa Sumber - Data Diolah, 2018

Tumbuhnya kapitalisasi pasar modal di ASEAN tentunya akan menjadi daya tarik bagi para investor dari negara-negara ASEAN untuk melakukan diversifikasi portofolio di pasar modal pada sesama negara ASEAN. Terlebih lagi memasuki tahun 2015, negara-negara di kawasan ASEAN telah memulai kesepakatan tentang Asean Economy Community (AEC) atau yang lebih dikenal dengan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Karakteristik utama dari terbentuknya MEA 2015 adalah terciptanya pasar tunggal di wilayah ASEAN (Amtiran, 2014). Salah satu dari pasar tunggal tersebut yaitu terintegrasinya pasar modal yang ada di negara-negara ASEAN.

Azman-Saini et al (2012) menemukan bahwa pasar modal ASEAN tidak saling terintegrasi dalam jangka panjang pada masa sebelum krisis moneter tetapi dalam jangka pendek justru pasar modal di ASEAN sudah saling terintegrasi kecuali pasar modal Indonesia. Cheng et al (2003) meneliti hubungan di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN5 yang dilakukannya mulai dari Januari 1992 sampai dengan Agustus 2002. Hasilnya adalah pasar modal pada ASEAN5 saling ter-kointegrasi sebelum dan sesudah kriris, tetapi tidak memiliki kointegrasi selama krisis di tahun 1998-1999.Studi empiris yang pernah dilakukan oleh Chien et al (2015) membahas bahwa pentingnya mengetahui keterkaitan dalam jangka pendek maupun jangka panjang pada pasar modal internasional dalam rangka diversifikasi keuntungan. Integrasi di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN di era MEA ini kemungkinan hanya terjadi pada jangka pendek dan atau bahkan di jangka panjang. Oleh karena itu dibutuhkannya studi untuk membahas apakah adanya integrasi pada jangka pendek dan atau jangka panjang di antara pasar modal ASEAN selama era MEA.

Dengan mengetahui adanya keterkaitan pasar modal di sesama negara ASEAN, maka dapat membantu para investor dalam melakukan diversifikasi portofolionya. Selain itu kebanyakan penelitian lain membahas integrasi pasar modal ASEAN bukan pada era MEA. Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah 1). Untuk mengetahui ada atau tidaknya kointegrasi dalam jangka panjang di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN selama era MEA. 2). Untuk meramalkan hubungan di jangka pendek dan jangka panjang pasar modal Indonesia dengan pasar modal lainnya pada negara-negara ASEAN selama era MEA .

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kointegrasi dalam jangka panjang yang kemungkinan terjadi di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN selama era MEA. Pasar modal pada penelitian ini hanya difokuskan pada pasar modal di 5 negara ASEAN antara lain: Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina.

Pasar Modal

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990, definisi pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal dapat diartikan juga sebagai tempat memperjual-belikan sekuritas (Arnold, 2004). Dengan demikian, pasar modal dapat dimasuki oleh perusahaan-perusahaan yang telah kredibel sehinga kinerja pasar modal dapat terkait dengan sektor riil. Pasar modal dapat menjadi perantara yang mempertemukan pihak pencari dana (perusahaan) dan pihak yang ingin menyalurkan dana sebagai alasan investasi (masyarakat) (Welas dan Nugroho, 2019). Berdasarkan fungsi yang dimilikinya, maka pasar modal dapat berguna bagi perekonomian suatu negara. Volatilitas pasar modal di suatu negara juga dapat dijadikan sebagai indikator kondisi ekonomi suatu negara (Setiawan dan Sundoro, 2019).

Kointegrasi

Aliran modal dari suatu negara ke negara lainnya dapat dilakukan dengan salah satu caranya yaitu penanaman modal portoflolio (Goopta, 1993). Investasi pada pasar modal di suatu negara dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi mau pun instrumen lainnya. Dengan demikian adanya kemungkinan para investor dari negara-negara yang berbeda akan berinvestasi di pasar modal pada negara lainnya. Menurut Climent dan Meneu (2003) jika suatu pasar modal berada dalam satu kawasan regional yang sama, maka kondisi pasar modal tersebut akan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan (*contagion effect*) yang tinggi. Pasar modal dapat dikatakan saling terkointegrasi jika kedua pasar yang berbeda memiliki pergerakan indeks yang hampir sama. Selain itu, pasar modal juga bisa saling terkointegrasi jika pasar modal-pasar modal tersebut saling memiliki korelasi. Terjadinya kointegrasi pasar modal dari beberapa negara merupakan hal yang penting. Hal tersebut dianggap penting karena di era

ACCEPTED MANUSCRIPT

globalisasi banyak investor yang telah membuat portofiolio bukan hanya di pasar modal dalam negeri tetapi juga pada pasar modal negara-negara lainnya (Khan, 2011). Kointegrasi pasar modal juga dapat menciptakan akses pasar yang lebih besar dan menstimulasi pertumbuhan ekonomi.

Kointegrasi Jangka Panjang di antara Pasar Modal ASEAN

Penelitian ini ditujukan salah satunya untuk meneliti adanya kointegrasi jangka panjang di antara pasar modal pada ASEAN5 selama era MEA. Beberapa teori terdahulu telah diungkapkan oleh beberapa peneliti bahwa pasar modal di antara negara-negara ASEAN sudah saling terkointegrasi seperti yang telah dilakukan oleh Barus (1997), Palac-McMiken (1997), Cheng et al (2003), mau pun Click dan Plummer (2005). Bagaimanapun juga, kointegrasi dalam jangka panjang di antara pasar modal pada negara ASEAN5 di era MEA tetap harus dibuktikan karena kebanyakan penelitian dilakukan sebelum era MEA.

H1: Adanya Kointegrasi dalam Jangka Panjang pada Pasar Modal ASEAN5 selama Era MEA

Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Malaysia di Era MEA

Tamisari et al (2016) menemukan bahwa ketika indeks saham di Malaysia mengalami guncangan, maka indeks saham di Indonesia akan merespon secara positif dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitiannya ini dilakukan mulai dari Januari 2006 sampai dengan Desember 2015. Karim dan Gee (2006) juga meneliti hubungan pasar modal di ASEAN dan pasar modal negara Cina maupun Hongkong mulai dari Januari 1994 sampai dengan Desember 2002. Penelitiannya memisah periode menjadi sebelum krisis, periode krisis dan sesudah krisis. Hasilnya menemukan bahwa pasar modal Malaysia dan Indonesia saling terkait secara erat di jangka pendek pada periode sebelum krisis tetapi pada periode sesudah krisis hanya memiliki keterkaitan yang lemah.

H2: Adanya Hubungan di Jangka Pendek dan Jangka Panjang di antara Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Malaysia selama Era MEA

Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Singapura di Era MEA

Santosa (2013) menganalisis integrasi pasar modal pada ASEAN dan Cina selama periode Januari 2000 sampai dengan September 2013. Hasilnya adalah pasar modal Singapura memiliki keterkaitan dengan pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand dan Cina kecuali dengan pasar modal Filipina. Pasar modal ASEAN yang di antaranya terdiri dari pasar modal Singapura dan pasar modal Indonesia memiliki hubungan dalam jangka panjang seperti yang ditemukan oleh Majeed dan Masih (2016).

H3: Adanya Hubungan di Jangka Pendek dan Jangka Panjang di antara Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Singapura selama Era MEA

Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Thailand di Era MEA

Setelah adanya beberapa rangkaian krisis ekonomi di dunia seperti krisis moneter di Asia 1997 dan resesi Amerika Serikat di pertengahan 2007, maka indeks saham di Thailand hanya memiliki hubungan dalam jangka panjang yang lemah dengan pasar modal pada beberapa negara yang masuk amatannya di antaranya Indonesia (Wuthisatian, 2015). Suryanta (2014) menemukan bahwa investor di antara pasar modal Indonesia dengan Thailand dapat melakukan diversifikasi portofolio pada masing-masing negara walaupun keduanya memiliki keterkaitan yang lemah di jangka panjang. Hasil temuannya adalah ketika pasar modal Indonesia sedang *bullish* sebaliknya kinerja pasar modal di Thailand sedang *bearish*.

H4: Adanya Hubungan di Jangka Pendek dan Jangka Panjang di antara Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Thailand selama Era MEA

Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Filipina di Era MEA

Suryanta (2014) pernah meneliti keterkaitan di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal pada

negara-negara ASEAN dan salah satunya adalah pasar modal Filipina. Penelitiannya dilakukan mulai dari tahun 2004 sampai dengan 2009. Hasilnya adalah pasar modal Indonesia dan Filipina memiliki keterkaitan yang lemah dalam jangka panjang dan memiliki hubungan yang negatif. Click dan Plummer (2005) juga menemukan bahwa adanya keterkaitan yang lemah dalam jangka panjang di antara pasar modal ASEAN seperti pasar modal Indonesia dengan pasar modal Filipina. Hasil temuan mereka justru menemukan bahwa semua pasar modal di ASEAN memiliki keterkaitan yang sangat erat dalam jangka pendek.

H5: Adanya Hubungan di Jangka Pendek dan Jangka Panjang di antara Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Filipina selama Era MEA

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti hubungan di antara pasar modal pada negara-negara ASEAN selama era MEA. Menurut Creswell (2013), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan untuk menguji teori-teori yang dapat dilakukan dengan cara mengukur hubungan antar variabel. Dengan demikian, penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Ada pun jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa data yang sudah dipublikasikan dan dapat diakses secara umum. Data penelitian ini dalam bentuk time series (kurun waktu). Periode penelitian dimulai selama masa era MEA yaitu mulai dari Januari 2016 sampai dengan September 2019.

Populasi penelitian ini merupakan seluruh pasar modal pada semua anggota ASEAN. Sampel yang diambil berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan persyaratan utama yaitu data indeks pasar modal telah tersedia mulai dari Januari 2016 sampai dengan September 2019. Indeks-indeks saham yang dapat digunakan sebagai sampel pada penelitian adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Strait Times Index (STI), Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index (KLSE-CI), Stock Exchange of Thailand Index (SET Index), dan PSE Composite Index (PSEi). Kesemua indeks saham tersebut dapat mewakili masing-masing negara pada ASEAN5 antara lain IHSG (Indonesia), STI (Singapura), KLSE-CI (Malaysia), SET Index (Thailand), dan PSEi (Filipina).

Prosedur Penelitian

Berhubung data penelitian ini merupakan data sekunder, maka data dapat dikumpulkan dari beberapa institusi yang pernah mempublikasikannya. Penelitian ini memperoleh semua data pada semua variabelnya dari *website* CEIC data. Tabel 1 dapat menunjukkan sumber-sumber data untuk masing-masing variabel.

Tabel 1. Jenis Data, Simbol, Satuan, dan Sumber Data

No.	Jenis Variabel	Simbol	Satuan	Sumber Data
1.	Indeks Saham Indonesia	IHSG	Nominal	CEIC Data
2.	Indeks Saham Malaysia	KLSECI	Nominal	CEIC Data
3.	Indeks Saham Singapura	STI	Nominal	CEIC Data
4.	Indeks Saham Thailand	SETI	Nominal	CEIC Data
5.	Indeks Saham Filipina	PSEI	Nominal	CEIC Data

Sumber: Peneliti – diolah, 2019

Seperti yang terlihat dari tabel 1 bahwa satuan ukur pada data di semua variabel penelitian ini sudah memiliki persamaan. Semua variabel memiliki data dengan satuan nominal. Oleh karena itu, pengukuran data pada penelitian ini dalam bentuk nominal.

ACCEPTED MANUSCRIPT

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan analisis kointegrasi metode Johansen Test dan uji VECM. Uji stasioneritas perlu dilakukan terlebih dahulu untuk menunjukkan data memiliki akar unit atau tidak. Data yang memiliki akar-akar unit akan menciptakan regresi lancung (Greene, 2008). Regresi lancung akan membuat suatu regresi menjadi bias karena secara statistik regresi tersebut sebenarnya tidak signifikan.

Jika salah satu variabel masih ada yang tidak stasioner, maka uji kointegrasi dapat dilakukan. Uji ini untuk mengetahui kemungkinan terjadinya keseimbangan di jangka panjang di antara variabel-variabel yang diamati. Jika semua variabel sudah saling terkointegrasi, maka tahap selanjutnya yaitu uji VECM. Pada uji VECM ini yang nantinya dapat menunjukkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang pada variabel-variabel yang sedang diuji. Secara umum, model persamaan regresi dalam VECM dapat dituliskan sebagai berikut (Verbeek, 2000) :

$$\Delta Y_t = \sum_{i-1}^{k-1} \Gamma_t \Delta Y_{t-1} - \gamma \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

Γ = Koefisien dalam jangka pendek
β = Koefisien dalam jangka panjang
γ = Kecepatan menuju keseimbangan (*speed adjustment*)
Y_t = Variabel-variabel *endogenous* yang digunakan dalam model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Kointegrasi

Hasil uji akar unit masih menujukkan bahwa hampir semua variabel penelitian belum stasioner pada tingkat *level* oleh karena itu diperlukannya uji kointegrasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya kointegrasi di jangka panjang di antara pasar modal pada negara ASEAN selama era MEA, maka dilakukan uji kointegrasi. Tabel 2 menunjukkan hasil uji kointegrasi pada penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.556405	77.05706	69.81889	0.0118
At most 1	0.410747	42.10482	47.85613	0.1558
At most 2	0.234785	19.36217	29.79707	0.4671
At most 3	0.125472	7.855412	15.49471	0.4810
At most 4	0.047450	2.090354	3.841466	0.1482

Sumber: E-views, data diolah 2019

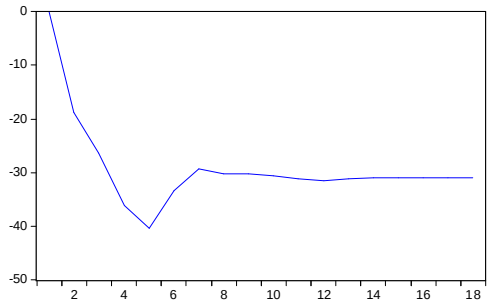
Berdasarkan hasil uji kointegrasi di tabel 1, model persamaan pada penelitian ini terlihat adanya satu persamaan yang memiliki nilai *prob.* 0,05. Artinya keseluruhan data pada semua varibel penelitian ini sudah saling memiliki hubungan atau kointegrasi dalam jangka panjang. Hasil uji kointegrasi ini berarti juga dapat menjawab hipotesis yang pertama yaitu bahwa adanya hubungan atau kointegrasi dalam jangka panjang di antara pasar modal pada negara ASEAN5 selama era MEA.

Hasil pada beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan pada era sebelum MEA seperti yang dilakukan oleh Palac-McMiken (1997), Cheng et al (2003), mau pun Click dan Plummer (2005) berarti

sesuai dengan hasil temuan pada penelitian ini. Selama era MEA ini, semua pasar modal pada negara ASEAN5 dapat saling terkait di jangka panjang yang artinya ketika salah satu kondisi pasar modal di suatu negara ASEAN mengalami perubahan, maka akan berdampak pada pasar modal di negara-negara ASEAN lainnya. Dengan adanya kointegrasi dalam jangka panjang di antara pasar modal pada negara ASEAN5, maka hal ini dapat memungkinkan para investor untuk dapat melakukan diversifikasi portofolionya pada era MEA ini.

Analisis VECM

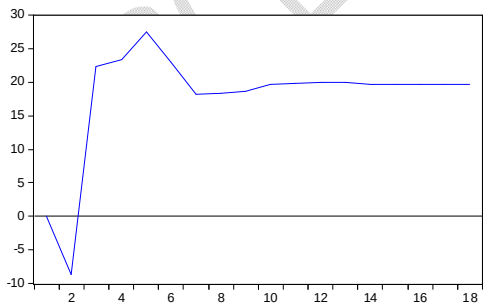
Karena dalam uji kointegrasi menunjukkan dalam jangka panjang akan terjadi kointegrasi pada sesama variabel penelitian, maka uji selanjutnya yang digunakan adalah analisis VECM. Dalam analisis VECM, *Impulse Response Function* (IRF) diperlukan dalam menunjukkan bagaimana hubungan di antara variabel.



Gambar 3. Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Malaysia di Era MEA
Sumber: Eviews - Diolah, 2019

Gambar 3 menunjukkan hasil IRF yang meramalkan bagaimana hubungan jangka pendek dan jangka panjang di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Malaysia selama era MEA. Hipotesis kedua dapat terjawab yaitu bahwa adanya hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Malaysia.

Dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasar modal Indonesia akan merespon negatif terhadap kondisi pasar modal di Malaysia pada era MEA ini. Click dan Plummer (2005) menemukan bahwa ketika pasar modal Malaysia sedang meningkat 1%, maka pasar modal Indonesia akan menurun sebesar 3,1%. Artinya di era MEA ini juga dapat demikian ketika pasar modal di Malaysia sedang menurun, maka pasar modal di Indonesia akan menguat begitu pula sebaliknya.



Gambar 4. Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Singapura di Era MEA
Sumber: Eviews - Diolah, 2019

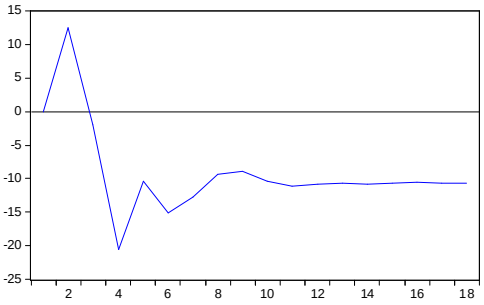
Dalam jangka pendek hubungan di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Malaysia begitu kuat karena berada di kisaran 19% sampai 40%, dan di jangka panjang hubungan kedua pasar modal tersebut

ACCEPTED MANUSCRIPT

sudah di 31%. Artinya hubungan di kedua pasar modal tersebut relatif kuat pada jangka pendek maupun jangka panjang.

Hipotesis ketiga dapat terjawab dari hasil IRF pada gambar 4 yang menunjukkan bahwa adanya hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Singapura di era MEA ini. Hubungan kedua pasar modal tersebut pada periode awal memiliki hubungan negatif, namun pada periode selanjutnya dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki hubungan yang positif. Hasil penelitian Santosa (2013) juga menemukan bahwa pergerakan pasar modal Indonesia dan pasar modal Singapura memiliki pergerakan yang searah selama periode penelitiannya pada era sebelum MEA.

Penelitian ini yang dilakukan selama era MEA juga menemukan hasil yang sama bahwa hubungan di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Singapura memiliki hubungan yang positif di jangka pendek maupun di jangka panjang. Dalam jangka pendek, hubungan antara pasar modal Indonesia dan pasar modal Singapura berkisar antara 18% - 27%, sedangkan di jangka panjang hubungan kedua pasar modal tersebut sudah berkisar 19,8%.

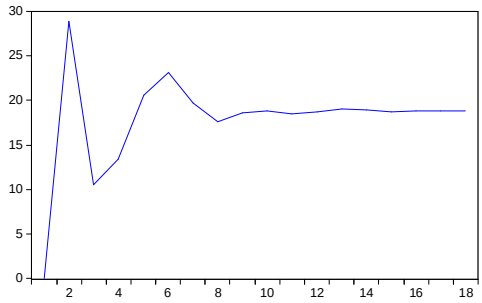


Gambar 5. Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Thailand di Era MEA
Sumber: Eviews - Diolah, 2019

Gambar 5 menunjukkan hasil IRF yang dapat menjawab hipotesis keempat yaitu adanya hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Thailand. Hubungan kedua pasar modal tersebut awalnya berhubungan secara positif. Namun di periode selanjutnya di jangka pendek dan sampai menemui keseimbangan jangka panjang, kedua pasar modal tersebut berhubungan secara negatif.

Suryanta (2014) menemukan bahwa pasar modal Indonesia dan pasar modal Thailand dapat saling terkointegrasi di jangka panjang walaupun lemah dan kedua pasar modal tersebut memiliki hubungan yang negatif. Hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa ada banyaknya persamaan industri di kedua negara tersebut sehingga kinerja ekonomi di antara kedua negara dapat menjadi saling berlawanan. Oleh karena itu ketika pasar modal Indonesia sedang *bullish*, maka kondisi pasar modal Thailand akan *bearish*.

Hubungan di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Thailand baik di jangka pendek maupun jangka panjang berhubungan dengan cukup erat. Dari hasil uji IRF, pada jangka pendek dapat diketahui bahwa kedua pasar modal tersebut memiliki hubungan sebesar 11% sampai 20%. Dalam keseimbangan jangka panjang, kedua pasar modal tersebut saling terkait sebesar 10,5%.



Gambar 6. Hubungan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Filipina di Era MEA
Sumber: Eviews - Diolah, 2019

Hipotesis kelima dapat terjawab dari hasil uji IRF pada gambar 6 yaitu adanya hubungan dalam jangka pendek dan jangka panjang di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Filipina. Kedua pasar modal tersebut dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki hubungan yang positif. Ketika pasar modal Indonesia sedang mengalami penguatan, maka pasar modal Filipina kemungkinan akan mengalami pelemahan begitu pula sebaliknya. Tamisari et al (2016) dan Santosa (2013) menemukan bahwa adanya hubungan positif di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Filipina. Temuan pada penelitian ini sesuai dengan temuan mereka yang artinya pergerakan pasar modal Indonesia akan searah dengan pasar modal Filipina pada era MEA ini baik di jangka pendek maupun di jangka panjang. Dari hasil uji IRF di gambar 6, hubungan di antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal Filipina terkait secara cukup kuat di jangka pendek karena hubungannya berkisar dari 10% sampai dengan 28,9%. Kemudian untuk di keseimbangan jangka panjang, kedua pasar modal tersebut terkait sebesar 18,7%.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Selama era MEA ini para investor dapat melakukan diversifikasi portofolio sahamnya karena pergerakan pasar modal pada negara ASEAN dapat saling terkait di jangka pendek maupun jangka panjang. IHSG akan merespon secara berlawanan terhadap pergerakan KLSECI dan SETI. Ketika indeks saham di Indonesia sedang mengalami penguatan, maka sebaliknya indeks saham pada negara Malaysia dan Thailand akan mengalami penurunan dan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa di antara Indonesia, Malaysia dan Thailand merupakan negara-negara yang memiliki banyak persamaan industri di dunia bisnis. Oleh karena itu, kinerja bisnis setiap perusahaan yang terdaftar pada masing-masing pasar modal akan berkompetisi. Sehingga ketika perusahaan dari Indonesia sedang mengalami kinerja positif, maka kinerja bisnis perusahaan dari Malaysia ataupun Thailand dari industri yang sama akan mengalami kinerja negatif.

IHSG akan merespon secara positif terhadap pergerakan indeks saham STI dan PSEI. Indeks saham di Indonesia akan mengalami penguatan ketika indeks saham di Singapura dan Filipina sedang dalam tren ke arah positif dan begitu pula sebaliknya. Temuan ini semakin menguatkan bahwa ketiga negara tersebut berada pada kawasan regional yang sama yaitu di ASEAN. Negara-negara yang berada pada satu kawasan yang sama biasanya memiliki kondisi ekonomi yang sama pula. Oleh karena itu ketika pasar modal di Indonesia sedang dalam tren positif, maka adanya kemungkinan kinerja pasar modal pada Singapura maupun Filipina akan bergerak ke arah yang sama.

Implikasi Praktis

Setiap pemerintah pada masing-masing negara ASEAN di era MEA ini harus dapat memperhatikan kondisi pasar modal pada negara-negara ASEAN lainnya mengingat sudah adanya kointegrasi di jangka pendek

ACCEPTED MANUSCRIPT

maupun jangka panjang. Jika kondisi pasar modal di Malaysia dan Thailand cenderung ke arah positif, maka pemerintah Indonesia dapat mengupayakan berbagai macam kebijakan yang dapat mengoptimalkan kinerja IHSG. Begitu pula bagi para investor dapat melakukan diversifikasi portofolio sahamnya pada pasar modal Indonesia, Malaysia maupun Thailand di era MEA ini. Ketika IHSG sedang *bullish*, maka adanya kemungkinan KLSE-CI dan SETI sedang *bearish* yang artinya investor tidak akan terlalu merugi dengan dilakukannya diversifikasi pada pasar modal di negara-negara tersebut.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini hanya membahas pasar modal pada 5 negara ASEAN sedangkan untuk 5 negara ASEAN lainnya tidak digunakan. Kemudian, data kurun waktu yang digunakan oleh penelitian ini mulai dari Januari 2016 sampai dengan September 2019 yang artinya keseluruhan data observasi hanya sebanyak 48. Jumlah tersebut memang masih minim untuk penelitian dengan metode VECM. Dengan demikian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan semua pasar modal di ASEAN bagi negara-negara ASEAN yang telah memiliki pasar modal. Kemudian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data kurun waktu yang lebih panjang berhubung metode VECM memang membutuhkan jumlah sampel yang cukup besar.

REFERENSI

Amtiran, P. Y. (2014). Kesiapan Pasar Modal Indonesia dalam Menghadapi ASEAN Economy Community 2015. *Proceedings SNEB*.

Arnold, H. (2004). Schumpeter and Methodological Individualism. *Journal of Evolutionary Economics, 14(2), 153-156*.

Azman-Saini, W.N.M., Azali, M., Habibullah, M.S., & Matthews, K.G. (2002). Financial Integration and the ASEAN-5 Equity Markets. *Applied Economics, Vol. 34, pp. 2283-2288*.

Barus, A. (1997). *An Investigation of the Dynamic Behavior and Characteristics of Indonesian Capital Markets*. The Faculty of the Graduate School of the University of the New Orleans. Michigan: UMI Dissertation Services, A Bell & Howell Company.

Cheng, W.K., Leng, G.K., & Lian, K.K. (2003). Financial Crisis and Intertemporal Linkages Across the ASEAN-5 Stock Markets. *FEA Working Paper. No. 2003-4*.

Chien, M.S., Lee, C.C., Hu, T.C., & Hu, H.T. (2015). Dynamic Asian Stock Market Convergence: Evidence from Dynamic Cointegration Analysis among China and the ASEAN 5. *Economic Modelling, Volume 51, 84 – 98.*

Click, R.W., & Plummer, M.G. (2005). Stock Market Integration in ASEAN after the Asian Financial Crisis. *Journal of Asian Economics, Vol.16 No. 1, pp. 5-28*.

Climent, F. J., & Meneu, V. (2003). Has 1997 Asian Crisis increased Information Flows between International Markets?. *International Review of Economics and Finance 12, 111 – 143*.

Creswell, J.W. (edisi 3). (2013). *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*. Pustaka Pelajar, Yogyakarta.

Goopta, S. (1993). Portfolio Investment Flows to Emerging Markets. *Debt and International Finance Division. International Economics Department: The World Bank*.

Greene, W. H. (edition 6). (2008). *Econometric analysis*. New Jersey (US): Pearson Education.

Karim, M.Z., & Gee, C.S. (2006). Stock Market Integration between Malaysia and Its Major Trading Partners (1994-2002). *Applied Econometrics and International Development, Vol. 6 No.3*.

Khan, T. A. (2011). Cointegration of International Stock Markets: An Investigation of Diversification Opportunities. *Undergraduate Economic Review, Vol. 8. Issue 1*.

Majeed, A., & Masih, M. (2016). A Study of Long-Run Theoretical Relationship between ASEAN Stock Market Indices and Developed Stock Market Indices of US and Japan. *MPRA Paper No. 79724, online at https://mpra.ub.uni-muenchen.de/79724/*.

Martalena., & Malinda, M. (Edisi 1). (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Palac-McMiken, E. D. (1997). An Examination of ASEAN Stock Market. *ASEAN Economic Bulletin, Vol 13 No 3, pp. 299-310*.

Santosa, B. (2013). Integrasi Pasar Modal Kawasan Cina – ASEAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan, 14(1), 2013, 78-91*.

Setiawan, T., & Sundoro, H.S. (2019). How Is the Effect of Inflation to Interest Rate, Exchange Rate and Indonesia Composite Index?. *Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 10, No. 10, Doi 10.7176/RJFA/10-10-08*.

Suryanta, B. (2014). An Evaluation of Indonesian Capital Market Co-integration with ASEAN 4 to Enter the ASEAN Capital Market Integration in Accordance to ASEAN Economic Community (AEC) 2020 Scheme: Should Indonesia Enter or Postpone?. *Indonesian Capital Market Review, Volume. 3 No. 1*.

Tamisari, M.D., Oktaviani, R., & Hakim, D.B. (2016). Stock Market Integration of Asean+6 on Indonesia Composite Stock Price Index (JKSE). *International Journal of Business and Management Invention, Volume 5 Issue 2, pp. 01-07*.

Welas, W., & Nugroho, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 1(1), 43 - 54.*

Wuthisatian, R. (2015). Cointegration of Stock Markets: The Case of Thailand. *Review of Market Integration, Vol. 6 Issue 3*.

Verbeek, M. (2000). *A Guide to Modern Econometrics*. New York (US): Wiley.

PROFIL PENULIS

Hary S. Sundoro, A.Md., SE., ME lulus S1 di Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti pada tahun 2008. Kemudian mendalami kemampuan Bahasa Inggris di Bina Sarana Informatika (BSI) yang lulus pada tahun 2012 dengan gelar Diploma III. Penulis lulus S2 di Program Magister Ekonomi Universitas Trisakti pada tahun 2016. Saat ini adalah dosen tetap Program Studi Manajemen Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora Universitas Bunda Mulia (UBM) Kampus Serpong. Penulis memiliki ketertarikan terhadap kebijakan makro ekonomi dan pasar modal yang sesuai dengan mata kuliah yang diampuhnya antara lain: Mikro Ekonomi, Makro Ekonomi, Ekonomi Manajerial, dan Pengantar Bisnis Manajemen

Theovardo. Beliau merupakan mahasiswa aktif semester 3 pada Program Studi Manajemen Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora Universitas Bunda Mulia (UBM) Kampus Serpong.

ACCEPTED MANUSCRIPT

Record by
Hendryadi (editor)
STEI Indonesia, Jakarta. Scopus ID: 57211510060