

Pengaruh *International Index*, *Internatinonal Stock Trading*, dan *Foreign Exchange* Terhadap *Jakarta Composite Index* (JCI)

Nindi Vaulia Puspita, Siti Aisjah, Atim Djazuli
Universitas Brawijaya Malang

ABSTRACT

The analysis method used in this research was cointegration analysis with Vector Error Correction Model (VECM). The research data for every variables were daily data of international index, international stock trading, foreign exchange, and Jakarta Composite Index (JCI) from 2008 until 2011. Research result showed that the international index had cointegration effect on Jakarta Composite Index. Although the movement of JCI, American S&P500 stock exchange, and Europe S7P350 had significant error correction term, the movement of those two exchange stock index were out of balance and affect the balance of their long term relation with JCI. The international stock trading had cointegration relation with Jakarta Composite Index, with positive direction. That means the increase of foreigner's transaction (international stock trading) would be followed by Jakarta Composite Index, and the decrease of foreigner's transaction would lead to Jakarta Composite Index. Analysis on foreign exchange data showed no cointegration relation with Jakarta Composite Index (JCI). That means the up and down movement of rupiah and dollar exchange value wasn't affect the condition of Jakarta Composite Index (JCI) during this research.

Keyword: Foreign Exchange, International Index, International Stock Trading, Jakarta Composite Index (JCI), VECM (Vector Error Correction Model)

ABSTRAK

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kointegrasi dengan *Vector Error Correction Model* (VECM). Penelitian ini menggunakan data harian dari tahun 2008-2011 untuk tiap variable penelitian yang terdiri dari *international index*, *international stock trading*, *foreign exchanged* dan *Jakarta Composite Index* (JCI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *international index* memiliki pengaruh kointegrasi terhadap *Jakarta Composite Index*, meskipun pergerakan JCI dan bursa Amerika S&P500 dan Eropa S7P350 memiliki *error correction terms* yang signifikan, namun pergerakan kedua indeks bursa tersebut bergerak sendiri di luar keseimbangan yang berdampak pada keseimbangan hubungan jangka panjang dengan JCI. Untuk *international stock trading* memiliki hubungan yang positif. Artinya bila terjadi kenaikan transaksi yang dilakukan oleh pihak asing (*international stock trading*) maka *Jakarta Composite Index* akan naik, namun bila terjadi penurunan transaksi oleh pihak asing maka akan terjadi penurunan pada *Jakarta Composite Index*, sedangkan pengujian *foreign exchange* dengan *Jakarta Composite Index*, menunjukkan tidak ada hubungan kointegrasi antara *foreign exchanged* dan *Jakarta Composite Index* (JCI), artinya adanya pergerakan naik atau turun dari nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar tidak mempengaruhi kondisi *Jakarta Composite Index* (JCI) dalam periode Penelitian.

Kata Kunci: Foreign Exchange, International Index, International Stock Trading, Jakarta Composite Index (JCI), VECM (Vector Error Correction Model)

PENDAHULUAN

Arus globalisasi terjadi di seluruh belahan dunia dan seringkali menerobos batasan dan regulasi negara. Hal ini

dikarenakan globalisasi menjangkau segala aspek kehidupan manusia, seperti sosial-budaya, politik dan juga bidang ekonomi. Faktor ekonomi memiliki

peran penting dalam mendorong proses globalisasi dan liberalisasi ekonomi yang akan berdampak luas bagi perekonomian dunia.

Sejarah pengintegrasian ekonomi Indonesia ke dalam perekonomian dunia yang memberikan keleluasaan untuk investasi modal asing di Indonesia, dijelaskan kedalam empat gelombang besar liberalisasi di Indonesia, Umarhadi (2011).

Gelombang pertama liberalisasi terjadi seiring disahkannya Undang-Undang No.1 tahun 1967 tentang penanaman modal asing, kemudian diperbaharui dengan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal.

Gelombang kedua pada periode 80-an, dengan dikeluarkannya Paket Kebijakan Juni 1983 (PAKJUN 1983) dan Paket Kebijakan Oktober 1988 (PAKTO 1988). Paket deregulasi dan liberalisasi tersebut menghilangkan peran bank sentral (Bank Indonesia) dan sistem keuangan nasional diserahkan sepenuhnya pada mekanisme pasar.

Gelombang ketiga ditandai dengan lahirnya WTO (*World Trade Organization*) pada 1994 sebagai pengganti GATT (*General Agreement On Trade and Tariffs*).

Gelombang keempat terjadi tahun 1997 melalui Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 455/KMK.01/1997 sebagai peraturan pelaksana dari Undang-Undang Pasar Modal maka pemerintah Indonesia juga melakukan liberalisasi pasar keuangan dan tidak ada pembatasan pembelian saham oleh pemodal asing melalui pasar modal.

Peraturan perundangan-undangan itu memberi kesempatan pemodal asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dan mengintegrasikan perekonomian Indonesia dengan perekonomian dunia melalui peningkatan arus perdagangan barang, uang, serta arus modal antar negara.

Pasar modal sebagai salah satu lembaga perantara (*intermediaries*) sangatlah cocok sebagai suatu lembaga

mengintegrasikan kepentingan domestik dan internasional. Karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana, atau menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan (Lubis, 2001).

Sebagai suatu entitas yang dinamis, pergerakan naik turun harga dan perubahan volume perdagangan merupakan hal wajar yang terjadi dipasar modal Indonesia maupun di pasar modal negara manapun. Volatilitas tersebut disebabkan oleh adanya perubahan *demand-supply*, biladipelajari lebih lanjut ada banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan pasar modal, salah satunya yakni faktor fundamental perusahaan, makro ekonomi, dan faktor eksternal seperti sosialpolitik

Panetta et al. (2006) memberikan penjelasan yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas pasar keuangan, yaitu: sektor riil, kebijakan moneter, sektor keuangan, dan kejadian luar biasa (*shock*). Dua faktor terakhir yakni, sektor keuangan dan kejadian luar biasa (*shock*) memiliki pengaruh yang besar terhadap volatilitas pasar keuangan.

Fenomena yang menimpa Jakarta Composite Index (JCI) merupakan sejarah terburuk yang dialami oleh pasar modal Indonesia setelah krisis ekonomi tahun 1997/1998. Bedanya pada tahun 1997/1998 fundamental ekonomi Indonesia memang tidak baik, rasio hutang terhadap PDB sangat besar, inflasi, dan *exchangerate* tak terkendali. Namun pada krisis global tahun 2008-2012 hampir seluruh indikator ekonomi Indonesia pada level yang aman; pertumbuhan ekonomi rata-rata diatas 6%, interest rate, inflasi, dan *exchange rate* pada level yang stabil (www.voa.com).

Krisis ekonomi *sub-prime mortgage* yang melanda Amerika dan krisis utang oleh beberapa negara Eropa merupakan suatu kejadian luar biasa yang mempengaruhi seluruh perekonomian dunia. Amerika dan Eropa sebagai kiblat perekonomian

dunia memiliki tingkat kapitalisasi yang besar memiliki pengaruh yang kuat terhadap perekonomian dunia.

Bursa Efek Indonesia (IDX) sebagai perwakilan pasar modal Indonesia, merupakan salah satu *emerging market* yang menjadi tujuan investasi bagi investor di negara-negara maju (*developed market*). *Emerging market* memberikan *risk premium* yang lebih tinggi daripada negara-negara yang termasuk dalam *developed market*, sehingga dapat memberikan *expected return* yang lebih tinggi pula (Salomons & Grootveld, 2003).

Melihat besarnya persentase kepemilikan modal asing di pasar modal Indonesia, maka tidak heran bila modal asing juga memberikan pengaruh yang kuat terhadap pasar modal Indonesia.

Penelitian Berdasarkan uraian diatas tentang betapa besar pengaruh yang diberikan *international index*, *international stock trading* dan *foreign exchange* terhadap Jakarta Composite Index (JCI) maka penelitian ini disusun untuk mengetahui: Pengaruh *International Index*, *Internatinonal Stock Trading*, dan *Foreign Exchange* Terhadap Jakarta Composite Index (JCI).

Hipotesis Penelitian

- H1: Peningkatan *international index* (Amerika, Eropa, Australia, Jepang, Korea, Cina, Hongkong, Singapore, dan Malaysia) mempengaruhi peningkatan Jakarta Composite Index (JCI)
- H2: Peningkatan *international stock trading* mempengaruhi peningkatan Jakarta Composite Index (JCI)
- H3: Perubahan *foreign exchange* dollar amerika – rupiah mempengaruhi pergerakan Jakarta Composite Index (JCI)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Hypothetico-Deductive Method*. Metode ini dipopulerkan oleh

Sekaran dan Bougie (2010), yakni suatu metode penelitian ilmiah yang dimulai dari proses observasi suatu fenomena dan pengumpulan informasi awal.

Berdasarkan tujuan penelitian yang hendak dicapai, jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*Explanatory Research*). Menurut Singarimbun (2006), *Explanatory Research* adalah penelitian yang menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Rancangan penelitian

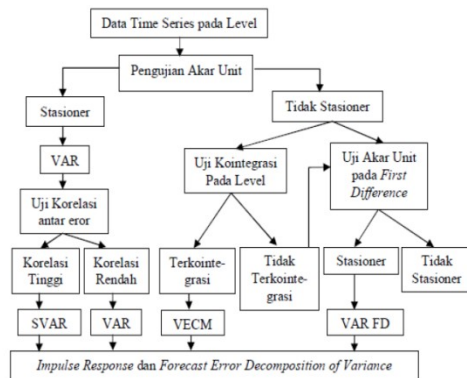
Penelitian ini dimulai dengan persiapan penelitian kemudian mengambil dan pengambilan data dilakukan di www.yahooofinance.com dan Bursa Efek Indonesia (IDX).

Populasi dan Sampel Penelitian

Unit analisis dari penelitian ini yakni pasar modal Indonesia. Subyek dalam penelitian ini adalah: Indeks harga saham Amerika (Indek S&P 500-X1.1), Indeks harga saham Eropa (Indek S&P 350-X1.2), Indeks harga saham Australia (AORD-X1.3, Indeks harga saham Jepang (Nikkei 225-X1.4), Indeks harga saham Korea (KOSPI-X1.5), Indeks harga Saham China (SSE-X1.6), Indeks harga Saham Hong Kong (Han Seng-X1.7), Indeks harga Saham Singapore (STI-X1.8), Indeks harga Saham Malaysia (KLSE-X1.9) dan *international stock trading* (X2) dan Foreign Exchange (X-3), sejak 1 Januari 2008 hingga 30 Desember 2011.

Teknik Analisis

Metode analisis data penelitian adalah menggunakan *Vector Error Correction* Model (VECM) dengan bantuan *Software E-Views 6.1* dan *Microsoft Excel 2007*. Kointegrasi merupakan pembeda metode VAR (*Vector Auto Regressive*) dan metode VECM. Untuk melihat analisis data dengan VAR dan VECM dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Noer Azam Achsani (2011)
Gambar 1. VAR dan VECM

Persamaan *Vector Error Correction Model* (VECM) adalah sebagai berikut:

$$\Delta x_t = a + \alpha \beta x_{t-1} + \sum_{j=1}^k \gamma_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_i$$

Δx_t : selisih variabel x dalam periode t,

x_t : nilai hubungan kointegrasi variabel x suatu periode t, a: merupakan n-1 vektor konstan yang menggambarkan trend linier α , β : adalah dimensi n (nilai) $\times$ r (arah) yang merupakan kecepatan penyesuaian

vektor kointegrasi. $\sum_{j=1}^k \gamma_j$: sigma menjelaskan penjumlahan dari X ke-t,

Δx_{t-j} : selisih antara variabel x_{t-1} hingga x_{t-j} , ε_i : error function (Gausin white noise residual vector)

Prosedur yang harus dilakukan dalam estimasi model dengan menggunakan data times series adalah dengan menguji apakah data tersebut stasioner.

Untuk menunjukkan apakah suatu deretan data memenuhi asumsi stasioneritas atau tidak, bisa menggunakan metode uji akar-akar unit (*unit roots test*). Uji stasioneritas bisa menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller Test* (ADF). Pengujian unit root dengan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) ini dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + a_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_1$$

ΔY_t : selisih nilai perubahan Y dari periode t, $\beta_1 + \beta_2$: merupakan koefisien *random walk*.

HASIL

Analisis Deskriptif

Selama tahun 2008–2011, pergerakan indeks saham pada masing-masing negara menunjukkan pergerakan/tingkat volatilitas yang berbeda. Eropa, Amerika, dan Malaysia cenderung memiliki tingkat volatilitas yang rendah. Volatilitas yang rendah tersebut menunjukkan selama tahun 2008 – 2011, indeks saham Eropa, Amerika, dan Malaysia relatif stabil, namun pasar Modal Jepang dan Hongkong memiliki tingkat volatilitas yang tinggi.

Peningkatan *international index* (Amerika, Eropa, Australia, Jepang, Korea, Cina, Hongkong, Singapore, dan Malaysia) mempengaruhi peningkatan Jakarta Composite Index (JCI)

Hasilnya menunjukkan bahwa indeks pasar saham Australia memiliki t-statistic sebesar 3,23; 0,6; 3,2 maka dapat dikatakan bahwa Indeks Pasar saham Australi berkointegrasi terhadap indeks pasar saham Indonesia. Indeks pasar saham Jepang juga memiliki t-statistic sebesar 2,23; 7,2; 3,2. Hasil uji kointegrasi menyatakan bahwa perubahan yang terjadi pada pasar saham Australia, Jepang, Korea, China, Hong Kong, Singapore, dan Malaysia dapat mempengaruhi kondisi pasar saham Indonesia Jakarta Composite Index (JCI). Berdasarkan hasil uji yang dilakukan maka dapat dikatakan bahwa perubahan pada *international index* (Amerika, Eropa, Australia, Jepang, Korea, China, Hongkong, Singapore, dan Malaysia) berpengaruh terhadap (JCI). Dapat di katakan bahwa hipotesis pertama diterima.

Peningkatan *International Stock Trading* Mempengaruhi Peningkatan Jakarta Composite Index (JCI)

Uji kointegrasi dapat diketahui bahwa nilai t-statistic *international stock trading* sebesar 16,10; 10,43; dan 15,88 lebih besar dari t-tabel 1,64. Hasilnya menunjukkan bahwa ada perubahan pada aktivitas *international stock trading* memiliki pengaruh terhadap Jakarta Composite Index (JCI). Untuk melihat pola hubungannya dalam jangka panjang antara *international stock trading* terhadap Jakarta Composite Index (JCI) bahwa t-statistic sebesar 0,48 lebih kecil dari t-tabel, sehingga dapat dikatakan menyatakan bahwa *error* tidak signifikan. Dalam arti bahwa tidak ada *error* (pengganggu) hubungan antara *international stock trading* terhadap hubungan jangka panjangnya dengan Jakarta Composite Index (JCI). Dapat disimpulkan bahwa perubahan aksi dari *international stock trading* berpengaruh terhadap Pasar saham Indonesia yang diwakili Jakarta Composite Index (JCI), atau hipotesis kedua diterima.

Perubahan *foreign exchange* dollar amerika-rupiah mempengaruhi pergerakan Jakarta Composite Index (JCI)

Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa t-statistik *foreign exchange* sebesar 1,34; 0,71; dan 1,23, hasil uji tersebut menunjukkan bahwa semua t-statistik lebih kecil dari t-tabel (1,64) atau tidak significant. Menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi di pergerakan kurs rupiah terhadap dolar, tidak mempengaruhi perubahan Jakarta Composite Index (JCI), hipotesis ketiga di tolak.

Pembahasan

Pengujian hipotesis pengaruh pergerakan indeks pasar saham Amerika, Eropa, Australia, Jepang, Hong Kong, Korea, China, Singapore, dan Malaysia terhadap Jakarta Composite Index (JCI) dapat dilakukan dengan pengujian model VECM. Berdasarkan hasil

pengujian koefisien persamaan kointegrasi, dapat dikatakan bahwa semua pasar saham (Australia, Jepang, Hongkong, Korea, China, Singapore dan Malaysia) memiliki hubungan kointegrasi dengan ketiga persamaan kointegrasi. Dalam arti ada hubungan kointegrasi antara Pasar saham Australia, Jepang, Hongkong, Korea, China, Singapore dan Malaysia terhadap Jakarta Composite Index (JCI).

Pengaruh *international stock trading* terhadap Jakarta Composite Index (JCI) dari hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa keberadaan *international stock trading* memiliki hubungan kointegrasi terhadap (JCI), dan akan mempengaruhi pasar saham. Hasil tersebut dapat dengan jelas terlihat pengujian koefisien persamaan kointegrasi, yang menunjukkan bahwa t-statistik *international stock trading* yang jauh lebih besar dari t-tabel, serta dalam pengujian koefisien *error correction* model menunjukkan hasil yang tidak signifikan artinya dalam hubungan jangka panjangnya tidak ada *error* yang mengganggu atau dengan kata lain hubungan terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang. Jadi ketika ada pergerakan pada *international stock trading* maka akan secara otomatis diikuti pergerakan pasar saham Indonesia.

Pengaruh Foreign Exchange terhadap Jakarta Composite Index (JCI) dari hasil pengujian kointegrasi, pengujian hipotesis pengaruh nilai tukar terhadap Jakarta Composite Index (JCI) dapat dilakukan dengan pengujian model VECM yang hasilnya menunjukkan bahwa, pada pengujian koefisien persamaan kointegrasi t-statistik *foreign exchange* kurang dari t-tabel, artinya tidak ada kointegrasi antara variabel *foreign exchange* dengan Jakarta Composite Index (JCI), dengan hubungan yang negatif. Serta berdasarkan pengujian *error term* didapatkan hasil bahwa t-statistik lebih kecil dari t-tabel, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak signifikan, atau *error* tidak signifikan sehingga terjadi keseimbangan jangka panjang.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat dikatakan bahwa *foreign exchange* (kurs dollar terhadap rupiah) tidak berpengaruh terhadap Pasar saham Indonesia, serta dalam hubungannya dalam jangka panjang hubungan kurs dan pasar saham menunjukkan hubungan yang berkeseimbangan artinya meskipun tidak memiliki hubungan kointegrasi pergerakan antar keduanya relatif sama.

KESIMPULAN

Seluruh variabel *international index* memiliki pengaruh kointegrasi terhadap *Jakarta composite index*, meskipun pergerakan Jakarta Composite Index (JCI) dan bursa Amerika S&P 500 memiliki *error correction term* yang signifikan. Demikian juga bursa Eropa S&P 350 juga memiliki *error correction term* yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan kedua indeks bursa tersebut bergerak sendiri di luar keseimbangan yang berdampak pada keseimbangan hubungan jangka panjang dengan (JCI).

International stock trading memiliki pengaruh kointegrasi dengan *Jakarta Composite Index* dengan arah hubungan yang positif. Bila terjadi kenaikan transaksi yang dilakukan oleh pihak asing (*international stock trading*) maka *Jakarta composite index* akan naik, namun bila terjadi penurunan transaksi oleh pihak asing maka akan terjadi penurunan di *Jakarta Composite Index (JCI)*. Berdasarkan uji *error correction* model terjalin keseimbangan jangka panjang antara *international stock trading* terhadap *Jakarta composite index*.

Foreign exchange dengan pasar saham Indonesia, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kointegrasi antara *foreign exchange* dan *Jakarta Composite Index (JCI)*, artinya adanya pergerakan naik atau turun dari nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar tidak mempengaruhi kondisi *Jakarta composite index (JCI)*.

SARAN

Para Investor harus lebih mencermati pasar saham yang banyak memberikan pengaruh kepada pasar saham Indonesia dan para investor dalam negeri lebih memperhatikan pergerakan yang dilakukan oleh investor asing, sehingga para investor dalam negeri mampu membuat keputusan yang tepat dalam investasi di pasar modal.

Para investor dapat melakukan analisis hubungan jangka panjang dengan menggunakan *error correction* model sebagai alat bantu untuk analisis investasi.

Penelitian ini dilakukan kurun waktu penelitian 2008-2011, penelitian lain dapat dilakukan dengan membuat kurun waktu yang berbeda dengan memasukkan pasar saham selain S&P350, S&P500, STI, SSE, KOSPI, NIKKEI225, HSI, AORD

Perubahan *International index*, *international stock trading* dan *foreign exchange* dalam jangka pendek perlu dicermati oleh para pelaku pasar modal karena memiliki pengaruh yang dominan dalam penyesuaian keseimbangan jangka panjang, selain itu dari hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memaksimalkan keuntungan melalui diversifikasi portofolio pada pasar modal selain pasar modal Amerika dan Eropa

Untuk data *international stock trading* penelitian selanjutnya bisa digunakan data yang juga menunjukkan perdagangan saham terhadap 9 negara yang diuji secara terpisah, bukan terhadap keseluruhan negara.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Achsani, N. A. 2000. "*Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret*". Potsdam: University of Potsdam.
- Lubis, A.F. 2008. "*Pasar Modal*". Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Panetta, Fabio, et al. 2006. *The Recent Behaviour of Financial Market*

- Volatility. Switzerland: BIS Papers No 29.
- Sekaran dan Bougie. (2010). *“Research Method for Business: A Skill Building Approach. Third Edition”*. John Willey and Sons Inc., United States
- Singarimbun, M. 2006. *“Metode Penelitian Survei”*. Jakarta: LP3ES
- Umarhadi, Y.U. 2010. *“Jebakan Liberalisasi: Pragmatism, Dominasi Asing dan Ketergantungan Ekonomi Indonesia”*. Jogjakarta: Cakrawala Institute.
- Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing.
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

Jurnal

- Salomons, R & Grootveld, H. 2003. The equity Risk Premium: emerging versus developed markets, vol 4, 121-144.

Internet

- _____, <http://finance.yahoo.com/>, diakses pada 20 juni 2012.
- _____, <http://idx.com/>, diakses pada 25 juni 2012.