



## **Kointegrasi Bursa Saham Di Pasar Modal Indonesia, Malaysia, Dan Korea Selatan**

**I Putu Ajie Windu K<sup>1</sup>; Alia Tri Utami<sup>2</sup>; Annisa Novianti<sup>3</sup>**

<sup>1</sup> Universitas Padjadjaran  
[putu15003@mail.unpad.ac.id](mailto:putu15003@mail.unpad.ac.id)

<sup>2</sup> Universitas Padjadjaran  
[alia15002@mail.unpad.ac.id](mailto:alia15002@mail.unpad.ac.id)

<sup>3</sup> Universitas Padjadjaran  
[annisa15013@mail.unpad.ac.id](mailto:annisa15013@mail.unpad.ac.id)

### ***Abstract***

*One important indicator of the development of the capital market can be seen from the value of the composite stock price index. The composite price index reflects the performance of all stocks listed in a particular country. The purpose of this study is to examine the relationship between the stock exchanges of countries in Asia which consist of the stock exchanges of Indonesia, Malaysia and South Korea because these three countries are the oldest emerging markets in Asia, but these three countries have had a significant impact on the financial crisis. 1997 and 2008. The data used is the period January 1995 to December 2015 with two research formulas, namely the first is to test whether the stock exchanges of Indonesia, Malaysia, and South Korea are integrated and the second is to test which stock exchange is the most dominant among them. these three countries. The results of this study show that there is a long-term relationship between the capital markets of Indonesia, Malaysia and South Korea which is stated in the results of the cointegration test.*

**Keywords:** *Cointegration, Composite Index, Johansen Co-Integration Test*

### **1. Pendahuluan**

Globalisasi adalah salah satu penyebab dari korelasi antara IHSG dengan berbagai indeks yang ada di berbagai belahan dunia. Investor, baik perseorangan maupun yang tergabung dalam sebuah fund yang dikelola oleh seorang fund manager, bisa dengan bebas melakukan alokasi aset tanpa melihat batas-batas negara. Liberalisasi keuangan pada pasar modal di seluruh dunia memberikan kesempatan kepada investor asing untuk berinvestasi pada sekuritas domestic dan domestic investor memiliki hak untuk bertransaksi pada sekuritas asing ( Bekaert, et al : 2001) Secara khusus, fund manager ini membuat IHSG berhubungan dengan bursa yang lain. Maraknya pembentukan fund regional yang menggunakan indeks yang terdiri dari saham-saham yang ada dalam satu regional sebagai benchmark, adalah penyebab dari semakin besarnya korelasi antara IHSG dengan berbagai indeks regional.

Peningkatan integrasi pasar-pasar keuangan dunia saat ini telah menjadi semakin berhubungan erat dan semakin ketergantungan satu sama lainnya, maka perubahan ekonomi suatu negara tidak bisa dipisahkan dengan ekonomi negara lain. Pertumbuhan ekonomi yang pesat di wilayah Asia menimbulkan peningkatan integrasi antar negara di Asia dan memperkuat posisi mereka dalam perekonomian dunia. Pasar modal dinyatakan terko-integrasi jika kedua pasar terpisah memiliki pergerakan yang sama dan memiliki korelasi di antara pergerakannya.

Pasar modal dalam satu kawasan regional cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan (*contagion effect*) yang tinggi. Selama periode pengamatan, tahun 2001-2010, terjadi fenomena dimana pergerakan IHSG tidak selalu sama dan memiliki korelasi dengan pergerakan indeks pasar modal dunia. Hasil dari penelitian (Anggraeni, 2011) menunjukkan bahwa terjadi ko-integrasi antara seluruh pasar modal dan masing-masing pasar modal terko-integrasi secara parsial.

Pada saat krisis ekonomi global yang terjadi di Amerika Serikat tepatnya di bulan Oktober 2008. Indeks Dow Jones Industrial Average dalam perdagangan hari itu ditutup turun hingga 800 point menjadi di bawah level psikologis 10.000 dan akhirnya ditutup turun 369,35 point (3,58%) di posisi 9955,50 kemudian NASDAQ composite merosot hingga 4,34%.

Di pasar modal di kawasan Asia juga ikut terpuruk menghadapi krisis ekonomi 2008. Sebut saja pasar saham di Jepang, Korea Selatan, Taiwan, dan Singapura langsung melemah begitu perdagangan dibuka. Indeks Nikkei 225 di bursa Jepang di tutup turun hingga di level 556,88 poin atau 5,32% menjadi 9.916,21, ini merupakan harga terendah sejak Desember 2003. Bursa saham Indonesia sendiri dengan IHSG juga ikut terpuruk dengan ditutup anjlik 29,018 poin ke level 1.619,721.

Untuk mendapatkan keuntungan maksimal investor melakukan diversifikasi internasional dengan melakukan portfolio investment di lebih dari satu pasar modal saja. Agar menguntungkan investor perlu memperhatikan manajemen risiko dan pemilihan saham untuk itu dilakukan pengujian ko-integrasi agar dapat melihat ada tidaknya hubungan jangka panjang antar negara di Asia khususnya Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan. Ketiga pasar modal ini sedang bertumbuh sangat baik ditandai dengan peningkatan nilai pertumbuhan pasar yaitu 12,76% (Indonesia), 4,95% (Malaysia), dan 24,27 (Korea Selatan) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara, dimana pasar modal berperan sebagai lembaga intermediasi dana dari pihak pemilik dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Perkembangan perekonomian negara-negara maju dalam sejarahnya amat didukung oleh pendanaan dari pasar modal. Dengan diberlakukannya kebijakan perekonomian terbuka dan pasar bebas dan juga perkembangan teknologi yang pesat, investor menjadi mudah untuk mengakses pasar-pasar modal di seluruh dunia.

Riset ini bertujuan untuk menguji keterkaitan antar bursa saham negara di Asia yang terdiri dari bursa saham Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan karena ketiga negara ini merupakan emerging market tertua di Asia oleh akan tetapi ketiga negara ini terkena dampak yang cukup besar pada krisis finansial 1997 dan 2008. Data yang digunakan adalah periode Januari tahun 1995 sampai Desember tahun 2015 dengan dua rumusan penelitian yaitu pertama adalah untuk menguji apakah bursa saham Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan terintegrasi dan yang kedua adalah untuk menguji bursa manakah yang paling dominan di antara ke tiga negara tersebut. Berdasarkan permasalahan yang dihadapi maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Ko-integrasi Bursa Saham di Pasar Modal Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Kointegrasi

Aliran modal yang masuk ke suatu negara memiliki tiga jenis yaitu penanaman modal langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI), pinjaman dari luar (*external borrowing*) baik jangka pendek, maupun jangka panjang dan penanaman modal portofolio (*portfolio investment*) yang biasanya berupa investasi pada pasar modal di negara tujuan dalam bentuk saham dan obligasi yang akan meningkatkan keterkaitan antar negara (Goopta, 1993).

Pasar modal dinyatakan terkointegrasi jika kedua pasar terpisah memiliki pergerakan yang sama dan memiliki korelasi di antara pergerakan indeksnya. Pasar modal dalam satu kawasan regional cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan (*contagion effect*) yang tinggi. Integrasi ekonomi merupakan penciptaan struktur perekonomian internasional yang lebih bebas dengan jalan menghapuskan semua pembatasan-pembatasan (*barriers*) yang dibuat terhadap bekerjanya perdagangan bebas dan dengan jalan memasukkan semua bentuk-bentuk kerja sama dan unifikasi. Integrasi dapat dipakai sebagai alat untuk mengakses pasar yang lebih besar, menstimulasi pertumbuhan ekonomi sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan nasional (Djamalius dalam Hanie, 2006).

Integrasi ekonomi internasional didefinisikan sebagai proses dan alat yang dipakai oleh sebuah kelompok negara untuk meningkatkan kesejahteraan bersama. Integrasi ini dapat terwujud apabila kerja sama antar negara, baik itu negara lemah maupun kuat, dapat mencapai tujuan yang dikehendaki dengan lebih efisien dibandingkan dengan kebijakan lainnya. Integrasi membutuhkan pembagian buruh dan kebebasan pergerakan barang dan jasa antar negara anggota, lebih lanjut integrasi memerlukan kebebasan mobilitas faktor-faktor produksi antar negara anggota dan penerapan proteksi terhadap faktor-faktor ini dengan negara di luar negara anggota (Zarwin dalam Hanie, 2006).

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data harga penutupan harian masing – masing indeks saham gabungan dari Indonesia yaitu Jakarta *Composite Index*, Malaysia yaitu FTSE Bursa Malaysia Kuala Lumpur Composite Index, dan Korea Selatan yaitu KOSPI Index. Data yang digunakan yaitu periode Januari 1995 – Desember 2015. Data Indeks masing – masing ini diperoleh dari [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com).

Metode penelitian dilakukan dengan menggunakan prosedur Johansen yang dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama dilakukan pengujian kointegrasi untuk tiga bursa saham yaitu Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan periode Januari 1995 – Desember 2015 secara bersama baik dengan teknik *multivariate cointegration test*. Teknik ini digunakan untuk melihat apakah secara berkelompok variable indeks bursa saham antar negara memiliki hubungan jangka panjang antara satu sama lain atau tidak.

Pada pengujian tahap kedua dilakukan pengujian – pengujian secara berpasang – pasangan tiga bursa saham yaitu bursa saham Indonesia dengan bursa saham Malaysia. Bursa Saham Indonesia dengan Bursa Saham Korea Selatan, dan Bursa Saham Malaysi dengan Bursa Saham Korea Selatan. Periode yang digunaka Januari 1995 – Desember 2015. Dari hasil uji Bivariate ini dapat terlihat negara mana yang paling dominan di antara bursa - bursa saham tersebut.

Pengujian kointegrasi Johansen digunakan untuk mengestimasi dan menguji sejumlah hubungan kointegrasi dan *trend common stochastic*. Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah dalam jangka panjang terjadi keseimbangan pada model yang digunakan atau tidak. Hal ini disebabkan karena pada dasarnya konsep model ekonomi adalah menunjukkan hubungan perilaku jangka panjang sesuai dengan teori ekonomi yang digunakan dalam mengestimasi model tersebut. Definisi formal dari *cointegration of two variables* telah dikembangkan oleh Engle dan Granger (1987).

Dikatakan bahwa series  $Y_t$  dan  $X_t$  berkointegrasi pada derajat  $d$ ,  $b$  di mana  $d \geq b \geq 0$  dituliskan sebagai  $X_t, Y_t \sim CI(d,b)$ . Jika:

1. Kedua series adalah berintegrasi pada derajat yang sama  $I(d)$ ;
2. Terdapat kombinasi linier dari variabel-variabel yang berintegrasi  $I(d-b)$

Dari definisi ini, maka secara umum dapat dikatakan bahwa jika terdapat dua variabel yang berintegrasi pada derajat yang “berbeda”, maka kedua variabel tersebut tidak mungkin berkointegrasi. Sedangkan apabila series data stasioner pada derajat yang sama maka series tersebut memiliki kemungkinan mempunyai kointegrasi. Untuk kasus unik dimana kedua variabel telah stasioner pada derajat level dasar  $I(0)$ , maka residual yang terjadi kemungkinan besar akan stasioner sehingga penggambaran hubungan jangka panjang (kointegrasi) menjadi kurang bermakna (Charemza, 1997).

Uji kointegrasi yang sering digunakan adalah uji kointegrasi yang dilakukan oleh Johansen, uji yang dikembangkan ini dapat digunakan untuk menentukan kointegrasi sejumlah variabel. Pada uji kointegrasi dengan  $n$  variabel maka kita bisa mengetahui apakah terjadi kointegrasi atau tidak yakni dengan cara membandingkan trace statistic dan nilai max eige stat dengan critical value. Jika trace statistic > critical value dan nilai max eige stat > critical value, hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang terdapat kointegrasi di dalam model persamaan. Perlu dicatat bahwa nilai kritis yang ada pada  $n$  variabel bukan dikembangkan oleh Johansen melainkan nilai kritis dari pengembangan oswald-lenun (Widarjono, 2005).

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

##### Pengujian Normalitas Data dan Pengujian Stasioneritas Data

##### Normalitas dengan Jarque-Bera test

Uji normalitas residual metode OLS secara formal dapat dideteksi dari metode yang dikembangkan oleh *Jarque-Bera* (J-B). Berikut rekapitulasi hasil pengujian normalitas residual data.

Tabel 1: Uji Normalitas Residual Data

Negara	Periode	Prob	$\alpha = 0,05$	Keputusan	Keterangan
Indonesia	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Return saham di pasar modal tidak berdistribusi secara normal
Malaysia	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Return saham di pasar modal tidak

					berdistribusi secara normal
Korea Selatan	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Return saham di pasar modal tidak berdistribusi secara normal

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa seluruh return saham di pasar modal tidak berdistribusi secara normal, artinya return saham pada masing-masing periode cenderung sangat fluktuatif.

### Pengujian Unit Root Test (Stasioneritas Data)

Data stationer adalah data yang menunjukkan mean, varians, dan autovarians (pada variasi lag) tetap sama pada waktu kapan saja data itu dibentuk atau dipakai, artinya dengan data yang stationer model time series dapat dikatakan lebih stabil. Berikut rekapitulasi hasil unit root test. Dari Hasil Uji stationeritas data pada tingkat level baik dengan trend an intercept atau pun dengan intercept hasilnya sebagai berikut :

Tabel 2: Unit Root Test

Negara	Periode	Prob	$\alpha = 0,05$	Keputusan	Keterangan
Indonesia	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Time series stationer
Malaysia	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Time series stationer
Korea Selatan	Januari 1995 – Desember 2015	0.000	0.05	H0 ditolak	Time series stationer

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa bahwa seluruh time series return saham di pasar modal bersifat stationer di negara Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan atau dengan kata lain pergerakan return saham pada masing-masing periode masih relatif stabil, meskipun pergerakannya fluktuatif.

### Hasil Uji Kointegrasi

Kointegrasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam jangka panjang terdapat korelasi antar variabel yang sedang diuji. Berikut hasil uji kointegrasi.

Tabel 3: Hasil Uji Kointegrasi

Return Saham antar Negara	Trace Statistic		Max-Eigen Statistic		Keterangan
	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	
Indonesia dengan	1077.929	15.495	624.603	14.265	Dalam jangka panjang

Malaysia					terdapat kointegrasi
Indonesia dengan South Korea	1101.408	15.495	593.984	14.265	Dalam jangka panjang terdapat kointegrasi
Malaysia dengan South Korea	1139.652	15.495	609.484	14.265	Dalam jangka panjang terdapat kointegrasi

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa pada model di atas terdapat kointegrasi untuk jangka panjang, artinya dalam jangka panjang terjadi keseimbangan pada bursa saham Indonesia dan Malaysia. Indonesia dengan Korea Selatan dan Malaysia dengan Korea Selatan dilihat dari nilai *trace* statistik yang lebih besar dari nilai critical valuenya.

## 5. Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat intergrasi antara saham tiga negara yakni Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan. Pada hasil penelitian ini didapatkan hasil bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara pasar modal Indonesia, Malaysia, dan Korea Selatan yang dinyatakan dalam hasil uji kointegrasi. Sehingga apabila saham di salah satu negara turun maka harga saham di negara lainnya akan ikut turun, begitu pula sebaliknya apabila harga saham naik di salah satu dari tiga negara tersebut maka harag asaham di tiga negara lainnya akan ikut naik. Hasil kointegrasi terbesar didapatkan dari pasangan negara Malaysia dan Korea Selatan. Dalam hal ini dampak dari terintegrasinya tiga negara ini tidak memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi portofolio pada tiga negara ini secara bersamaan.

## Daftar Pustaka

- Anggraeni, Sidharta, 2011. Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Terhadap pasar Modal Dunia; pendekatan Johansen Cointegration Test (studi kasus pada Bursa Efek Indonesia tahun 2001 - 2010). Masters thesis, Diponegoro University.
- Bekaert, G., Harvey, C.R., & Lundblad, C. 2001. Does Financial Liberalization Spur Growth?. National Bureau of Economics Research. Working Paper 8245, April: 1-41.
- Charemza, W.W. & Deadman, D.F. 1997. New directions in econometric practice. Books
- Engle, R.F. & Granger C.W.J. 1987. Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation & Testing. *Econometrica*, 55(2): 251-279.
- Eun, C. & Shim, S. 1989. International Transmission of Stock Market Movement. *Journal Financial and Quantitative Analysis*, 24: 241-256.
- Fischer, K.P. & Palavirta, A.P. 1990. High Road to Global Marketplace: The International Transmission of Stock Market Fluctuation. *The Financial Review*, 25: 371-394.
- Goopta, S. 1993. Portfolio Investment Flows to Emerging Markets. Debt and International Finance Division. International Economics Department. The World Bank.
- Hanie. 2006. Analisis Konvergensi Nominal Dan Riil Diantara Negara-Negara ASEAN-5, Jepang Dan Korea Selatan [skripsi]. Fakultas Ekonomi dan Manajemen. Institut Pertanian Bogor, Bogor.