



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI JAKARTA

SKRIPSI

**INTERDEPENDENSI PASAR MODAL ASEAN, AMERIKA SERIKAT,
DAN TIONGKOK PADA PERIODE NOVEMBER 2014 HINGGA
OKTOBER 2015**

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : ZULFAN REFLYANO

NPM : 115120191

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT

GUNA MENCAPAI GELAR

SARJANA EKONOMI

2016

UNIVERSITASTARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI


JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : ZULFAN REFL YANO
NO. POKOKMAHASISWA : 115120191
PROGRAM JURUSAN : **Si** / MANAJEMEN
MATA KULIAH POKOK : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : INTERDEPENDENSI PASAR MODAL
ASEAN, AMERIKA SERIKAT, DAN
TIONGKOK PADA PERIODE
NOVEMBER 2014 HINGGA
OKTOBER2015.

Jakarta, 5 Januari 2015

Pembimbing,



(Dr. Ir. Agus Zamul Arifin, MM)

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTASEKONOMI

JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

SETELAH LULUS UJIAN KOMPREHENSIF / SKRIPSI

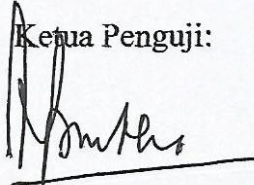
NAMA ZULFAN REFLYANO

NO. POKOK MAHASISWA : 115120191

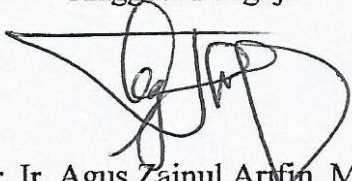
PROGRAM JURUSAN S1/MANAJEMEN
MATA KULIAH POKOK MANAJEMEN KEUANGAN

JUDUL SKRIPSI INTERDEPENDENSI PASAR MODAL
ASEAN, AMERIKA SERIKAT DAN
TIONGKOK PADA PERIODE NOVEMBER
2014 HINGGA OKTOBER 2015

Tanggal: 13 Januari 2016

Ketua Penguji:

(Drs. Nyoman Suprastha, M.M.)

Tanggal: 13 Januari 2016

Anggota Penguji:

(Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.)

Tanggal: 13 Januari 2016

~ra~

(Dr. Nuryasman MN, S.E.,M.M.)

ABSTRAK

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

- (A) ZULFAN REFLYANO (115120191)
- (B) INTERDEPENDENSI PASAR MODAL ASEAN, AMERIKA SERIKAT, DAN TIONGKOK PADA PERIODE NOVEMBER 2014 HINGGA OKTOBER 2015
- (C) xv+105 halaman, tabel 16; gambar 14 ; lampiran 23
- (D) MANAJEMEN KEUANGAN
- (E) *Abstract : The study investigates the integration of member of ASEAN's stock market, United States stock market, and The republic of China's stock market. Johansen's co-integration, vector autoregressive's estimation, impulse response function and variance decomposition are employed for analyzing data series covering November 3, 2014 to October 30, 2015. The result indicates that ASEAN, U.S, and China are not co-integrated. In the other hand, Indonesian Stock Market influenced by China's and vive la versa. Keywords : ASEAN, stock market, co-integration, VAR, Variance Decomposition, IRF.*
- (F) Daftar Pustaka 24 (2003-2015)
- (G) Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM.

Perjuangan bukan hanya sekedar
seberapa kuat tenaga kita atau
bukan seberapa bulat tekad kita.
Tapi perjuangan adalah seberapa
konsisten kita menjalaninya
hingga akhir.

Karya sederhana ini
kupersembahkan untuk
Ayahanda, Ibunda, Kakanda,
Adinda dan kawan-kawan
seperjuangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya kepada penulis selama proses penulisan skripsi, guna memenuhi salah satu syarat untuk mendapatka gelar sarjana dari Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan pencerahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan, yaitu kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM. selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar membimbing, memberikan motivasi, dan membagikan ilmu serta waktunya kepada penulis dalam rangka menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.SI., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Sawidji Widodoatmodjo, S.E., M.M., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Bapak Drs. Nyoman Suprastha, M.M., yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya kepada penulis.
5. Bapak Dr. Nuryasman M.N, M.M., yang telah memberikan pencerahan dan ilmu kepada penulis.
6. Seluruh dosen dan staf pengajar yang telah memberi bekal ilmu dan pengetahuan kepada penulis selama perkuliahan.
7. Ayahanda Heriyatno dan Ibunda Siti Karyati yang dengan ikhlas terus mendorong dan menemani penulis selama penulisan skripsi ini.

8. Kakanda Riandy Adhitya Yorino dan Adinda Shela Pramesty yang rela menjadi penyemangat dan terus memotivasi penulis.
9. Teman seperjuangan Velensia, Andreas, Evelyn, Shella, dan Monica yang saling membantu dan berkeluh kesah.
10. Annisa Tiffany, Felix Liegrad, M. Audrian Pahlevi, M. Alfaraby, Iden Fikri dan Lo Ricky William yang dengan rela berjuang bersama melewati masa sulit diperkuliahan.
11. Kawan Lantai 3 yang telah membantu penulis dalam menemukan ide-ide gila dan pandangan-pandangan baru.
12. Semua pihak yang terlibat dan tidak bisa disebutkan satu per satu, yang telah membantu penulis selama kuliah maupun dalam penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, saya menyadari bahwa -tak ada gading yang tak retak|| begitupun dengan skripsi ini yang masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis dengan tangan terbuka menerima segala saran dan kritik untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca sekalian.

Jakarta, 5 Januari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI SETELAH LULUS UJIAN KOMPREHENSIF/SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Permasalahan	1
1. Latar Belakang	1
2. Identifikasi Masalah	8
3. Pembatasan Masalah	9
4. Perumusan Masalah	9
B. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
1. Tujuan Penelitian	10
2. Manfaat Penelitian	10

BAB II LANDASAN TEORI

A. Grand Theory	11
1. Teori Integrasi Pasar Modal	11
2. Teori Portofolio	14
3. Teori Bisnis Internasional	17
B. Penelitian Yang Relevan	19
C. Kerangka Pemikiran	22
D. Hipotesis Penelitian	23

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel	24
B. Operasionalisasi Variabel	24
1. Indeks Harga Saham Gabungan Sederhana	24
C. Metode Pengumpulan Data	25
D. Analisis Data	26
1. Statistik Deskriptif	26
2. Uji Stasioner	26
3. Penentuan <i>Lag Length</i>	28
4. Uji Kointegrasi	29
5. Estimasi <i>Vector Autoregressive</i>	31
6. <i>Impulse Response Function</i>	32
7. <i>Variance Decomposition</i>	33

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Obyek Penelitian	34
B. Hasil Analisis Data	34
1. Statistik Deskriptif	34
2. Uji Stasioner	36
3. Penentuan <i>Lag Length</i>	37
4. Uji Kointegrasi	38
5. Estimasi <i>Vector Autoregressive</i>	40
6. Uji <i>Impulse Response Function</i>	44
C. Pembahasan	55

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	59
B. Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	61
LAMPIRAN	63
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	106

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. : Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	34
Tabel 4.2. : Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	35
Tabel 4.3. : Hasil Uji Stasioner data <i>level</i>	36
Tabel 4.4. : Hasil Uji Stasioner data <i>1st difference</i>	37
Tabel 4.5. : Hasil penentuan <i>lag length</i>	37
Tabel 4.6. : Hasil Uji Kointegrasi (<i>Trace</i>)	39
Tabel 4.7 : Hasil Uji Kointegrasi (<i>Max-Eigenvalue</i>)	39
Tabel 4.8 . : Hasil estimasi <i>Vector Autoregressive</i>	42
Tabel 4.9. : <i>Variance decomposition</i> SSE.....	50
Tabel 4.10 : <i>Variance decomposition</i> SET	51
Tabel 4.11 : <i>Variance decomposition</i> PSEI	51
Tabel 4.12 : <i>Variance decomposition</i> NYSE	52
Tabel 4.13. : <i>Variance decomposition</i> KLCI	53
Tabel 4.14. : <i>Variance decomposition</i> JCI.....	53
Tabel 4.15. : <i>Variance decomposition</i> HNCI.....	54
Tabel 4.16. : <i>Variance decomposition</i> FTSE	54

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1. : Grafik Perubahan IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015	4
Gambar 1.2. : Grafik Perubahan IHSG di Bursa Efek New York Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015	5
Gambar 1.3. : Grafik Perubahan IHSG di Bursa Efek Tiongkok Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015	5
Gambar 2.1. : Kerangka Pemikiran	23
Gambar 4.1. : Grafik <i>IRF FTSE to JCI</i>	44
Gambar 4.2. : Grafik <i>IRF JCI to FTSE</i>	44
Gambar 4.3. : Grafik <i>IRF HNCI to JCI</i>	45
Gambar 4.4. : Grafik <i>IRF JCI to HNCI</i>	45
Gambar 4.5. : Grafik <i>IRF KLCI to JCI</i>	46
Gambar 4.6. : Grafik <i>IRF JCI to KLCI</i>	46
Gambar 4.7. : Grafik <i>IRF NYSE to JCI</i>	46
Gambar 4.8. : Grafik <i>IRF JCI to NYSE</i>	46
Gambar 4.9. : Grafik <i>IRF PSEI to JCI</i>	47
Gambar 4.10. : Grafik <i>IRF JCI to PSEI</i>	47
Gambar 4.11. : Grafik <i>IRF SET to JCI</i>	48
Gambar 4.12. : Grafik <i>IRF JCI to SET</i>	48
Gambar 4.13. : Grafik <i>IRF SSE to JCI</i>	49
Gambar 4.14 : Grafik <i>IRF JCI to SSE</i>	49

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1	Data Indeks Harga Saham Gabungan	
	Periode 3 November 2014 hingga 30 Oktober 2016	63
Lampiran 2	Hasil Pengujian Stasioner Data FTSE	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	70
Lampiran 3	Hasil Pengujian Stasioner Data SSE	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	71
Lampiran 4	Hasil Pengujian Stasioner Data SET	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	72
Lampiran 5	Hasil Pengujian Stasioner Data PSEI	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	73
Lampiran 6	Hasil Pengujian Stasioner Data NYSE	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	74
Lampiran 7	Hasil Pengujian Stasioner Data KLCI	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	75
Lampiran 8	Hasil Pengujian Stasioner Data JCI	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	76
Lampiran 9	Hasil Pengujian Stasioner Data HNCI	
	(<i>ADF test</i> tingkat level)	77
Lampiran 10	Hasil Pengujian Stasioner Data JCI	
	(<i>ADF test</i> tingkat 1^{st} difference)	78

Lampiran 11 Hasil Pengujian Stasioner Data KLCI (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	79
Lampiran 12 Hasil Pengujian Stasioner Data NYSE (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	80
Lampiran 13 Hasil Pengujian Stasioner Data PSEI (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	81
Lampiran 14 Hasil Pengujian Stasioner Data SET (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	82
Lampiran 15 Hasil Pengujian Stasioner Data SSE (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	83
Lampiran 16 Hasil Pengujian Stasioner Data HNCI (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	84
Lampiran 17 Hasil Pengujian Stasioner Data FTSE (<i>ADF test</i> tingkat I^{st} difference)	85
Lampiran 18 Hasil Pengujian <i>Lag Length</i>	86
Lampiran 19 Hasil Estimasi <i>Vector Autoregressive</i>	87
Lampiran 20 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	89
Lampiran 21. Hasil Pengujian Kointegrasi Johansen	90
Lampiran 22 <i>Variance Decomposition</i>	99
Lampiran 23 <i>Impulse Response Function</i>	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. PERMASALAHAN

1. Latar Belakang

Pada abad ini telah terjadi fenomena globalisasi yang sangat pesat. Globalisasi telah membuat perubahan dalam tatanan masyarakat. Perubahan tersebut bisa membawa masyarakat ke arah yang lebih baik. Globalisasi pula yang membuat sekat-sekat antar negara menghilang. Saat ini, semua orang bisa mengakses data maupun informasi dari berbagai belahan dunia. Penghilangan sekat antar negara juga mendorong terjadinya perdagangan antar negara. Perdagangan antar negara sebenarnya telah dimulai pada zaman kerajaan beberapa abad silam.

Perdagangan yang terjadi pada masa lampau sangat tidak efektif dan memakan waktu yang sangat lama karena adanya keterbatasan transportasi, ilmu pengetahuan, dan teknologi. Hal ini sangat berbeda dengan kondisi masyarakat pada saat ini karena teknologi dan ilmu pengetahuan berkembang sangat pesat sehingga mendorong perdagangan antar negara yang lebih efisien dan kompleks. Kemudahan dalam berbisnis membuat masyarakat semakin termotivasi untuk menghasilkan produk yang baik dan dapat dijual ke berbagai negara yang ada.

Akan tetapi, tidak semua negara memiliki sumber daya alam maupun sumber daya manusia yang memadai. Kondisi ini menuntut perusahaan melakukan ekspansi ke berbagai negara untuk mendapatkan sumber daya alam yang mereka butuhkan dengan harga yang pantas. Kemudian, perusahaan juga membuka cabangnya di negara-negara yang memiliki sumber daya manusia dengan upah

yang rendah. Kegiatan ekspansi ini menguntungkan kedua negara, negara asal perusahaan dan negara penerima investasi. Bagi perusahaan, kegiatan ekspansi ini membuat perusahaannya semakin besar dan dapat mengeksplorasi sumber daya yang banyak dan dapat mempekerjakan masyarakat dengan upah yang minimal.

Kemudian, negara yang menerima investasi juga sangat terbantu karena investasi ini membuka peluang kerja bagi masyarakat dan turut mendorong pertumbuhan ekonomi. Karena investasi yang terjadi membuat masyarakat semakin sejahtera dan meningkatkan daya belinya. Namun, kegiatan ekspansi internasional ini juga memunculkan masalah baru, yaitu saling tergantungnya satu negara dengan negara lain.

Apabila negara asal perusahaan sedang mengalami masalah, maka perusahaan akan mengamankan investasinya di negara lain dan apabila negara tujuan perusahaan sedang bergejolak, maka perusahaan bisa saja menahan investasinya atau menutup anak perusahaannya.

Karena keterkaitan antar negara inilah yang membuat kondisi ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh negara lain. Kondisi ini sedang terjadi di hampir seluruh belahan dunia, termasuk juga di Indonesia. Nilai tukar rupiah yang terus melemah menjadi perhatian publik selama beberapa bulan ini. Rupiah yang terus terpuruk sejak akhir tahun 2014 memberikan dampak yang kurang baik bagi iklim investasi di Indonesia. Sektor industri yang menggunakan komponen impor mulai merasakan dampak dari pelemahan ini.

Penurunan nilai tukar rupiah terhadap dollar bukan hanya disebabkan faktor internal saja tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal. Kondisi fundamental

sebuah negara menjadi faktor kunci dalam mempertahankan nilai tukar mata uang agar tidak turun. Kemudian, faktor lain yang memicu pelemahan nilai rupiah adalah rencana pengumuman tingkat suku bunga yang akan dilakukan oleh Bank Sentral Amerika Serikat sehingga mendorong investor menarik dolarnya untuk kembali berinvestasi di Amerika Serikat. Pelemahan nilai tukar terhadap dollar tidak hanya dialami oleh Indonesia, negara-negara lain di Asia Tenggara serta Australia juga mengalami penurunan.

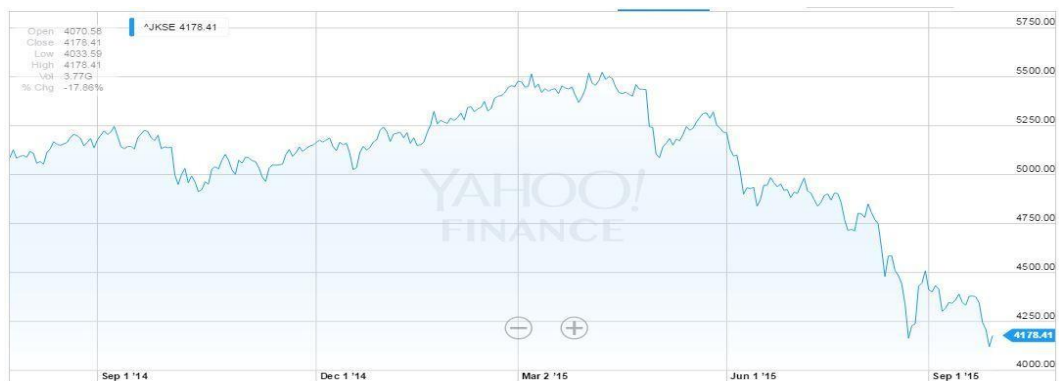
Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar telah meningkatkan kekayaan ataupun aset bagi investor yang memiliki dolar atau menginvestasikan dollar. Hal ini seharusnya mendorong investor memperbanyak portofolio investasinya karena asetnya bertambah ditengah-tengah harga saham yang sedang turun. Akan tetapi, kondisi di pasar modal sedang dalam kondisi menurun.

Keterkaitan atau *co-integrasi* antara pasar modal dengan nilai tukar telah dibuktikan oleh Gurmeet Singh (2015), penelitian ini menyebutkan bahwa nilai tukar mata uang sangat menentukan harga saham dan harga saham sangat mempengaruhi nilai tukar. Penelitian tersebut sangat relevan dengan keadaan saat ini.

Indeks harga saham gabungan menunjukkan adanya kecenderungan penurunan transaksi saham selama periode April 2015 hingga September 2015 dan penurunan ini beriringan dengan turunnya nilai tukar rupiah terhadap dolar (Bursa Efek Indonesia, 2015). Penurunan indeks harga saham gabungan menunjukkan sentimen negatif dari investor dan investor lebih memilih untuk memegang dollarnya atau menginvestasikan dananya ke negara lain.

Gambar 1.1., 1.2., dan 1.3. menggambarkan kondisi indeks harga saham gabungan di Indonesia, New York, dan Tiongkok.. Pada periode September 2014 sampai dengan Maret 2015, pasar modal Indonesia dan Tiongkok menunjukkan kenaikan indeks harga saham gabungan, namun indeks harga saham gabungan di bursa saham New York lebih fluktuatif walaupun cenderung mengalami kenaikan.

Pada periode Juni 2015 hingga September 2015, ketiga pasar modal itu menunjukkan penurunan indeks harga saham gabungan. gambar 1.1., 1.2., 1.3. menunjukkan pergerakan yang hampir sama dan ini mendorong penulis untuk meneliti lebih lanjut apakah dinamika yang terjadi pada pasar modal suatu negara hanya dipengaruhi oleh negara-negara dalam satu regional atau ini merupakan masalah global.



Gambar 1.1. Grafik Perubahan IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015



Gambar 1.2. Grafik Perubahan IHS di Bursa Efek New York
Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015



Gambar 1.3. Grafik Perubahan IHS di Bursa Efek Tiongkok
Periode 4 Agustus 2014 hingga 29 September 2015

Saat ini, setiap negara sedang mempersiapkan diri untuk menghadapi perekonomian pasar bebas. Ketika sistem ini diterapkan, maka batasan-batasan antar negara semakin menghilang dan kondisi perekonomian suatu negara juga dipengaruhi oleh negara lain. Sebelum muncul gagasan tentang perekonomian pasar bebas, pasar modal telah menerapkan hal tersebut. Setiap orang dari berbagai negara bebas menginvestasikan dananya ke berbagai pasar modal di

negara lain. Ini membuktikan bahwa telah hilangnya sekat antar pasar modal di dunia.

Kemudian, gagasan tentang pasar bebas juga mendorong terciptanya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang akan mulai diberlakukan pada akhir tahun 2015 dan mulai berjalan efektif pada 2016. Gagasan mengenai Masyarakat Ekonomi ASEAN juga mendorong pasar modal di negara-negara ASEAN melakukan konsolidasi dan kerjasama sehingga kedepannya setiap pasar modal di negara ASEAN saling terhubung satu dengan yang lain. Kerjasama yang dilakukan oleh negara-negara ASEAN memudahkan investor dalam berinvestasi di negara-negara ASEAN. Hal ini sejalan dengan salah satu dari empat pilar masyarakat ekonomi ASEAN yaitu integrasi pasar ASEAN dengan ekonomi dunia (Sekretariat ASEAN, 2012).

Investor asal Indonesia bisa saja menginvestasikan dananya ke pasar modal Thailand atau investor asal Malaysia menginvestasikan dananya ke pasar modal Vietnam. Kerjasama antar pasar modal ASEAN juga mengundang investor dari negara di luar ASEAN untuk menginvestasikan dananya. Saat ini, terdapat beberapa negara yang menjadi mitra dagang strategis ASEAN dan terdapat dua negara yang menjadi rekan bisnis di ASEAN yaitu Amerika Serikat dan Tiongkok. Kedua negara ini menjadi mitra dagang yang sangat potensial bagi ASEAN. Menurut data dari situs resmi ASEAN (2015) menyebutkan bahwa pada tahun 2014 Amerika Serikat menginvestasikan sebesar US\$ 13.042.000.000 dan Tiongkok menginvestasikan dana sebesar US\$ 8.869.400.000. Investasi tersebut dialokasikan ke berbagai sektor perekonomian, termasuk investasi di pasar modal.

Kerjasama yang terjadi antara negara-negara ASEAN dengan Amerika Serikat dan Tiongkok membuat perekonomian negara tersebut saling berhubungan dan hubungan yang terjadi bisa searah ataupun dua arah. Senada dengan hal tersebut, pasar modal di negara-negara ASEAN, Amerika Serikat, dan Tiongkok menjadi saling mempengaruhi satu dengan yang lain.

Penelitian mengenai keterhubungan antar pasar modal telah dilakukan oleh Mansor H. Ibrahim (2005) yang membahas tentang keterhubungan antara pasar modal di ASEAN dengan pasar modal Amerika Serikat dan Jepang menggunakan teknik *co-integrasi* dan *vector autoregression*. Penelitian tersebut memfokuskan perhatian pada kondisi pasar modal, terutama di Indonesia, sebelum dan sesudah terjadinya krisis. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa ada *co-integrasi* antara pasar modal negara-negara ASEAN dengan Amerika Serikat dan Jepang. Namun, penelitian ini sudah tidak relevan lagi karena pada penelitian ini hanya terdapat 4 pasar modal negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Philippina. Saat ini pasar modal di ASEAN telah bertambah menjadi 6 pasar modal yaitu, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Philippina, dan Vietnam. Pemilihan Jepang sebagai sampel juga kurang relevan lagi karena pada saat ini Tiongkok telah menjadi penanam modal terbesar kedua di ASEAN setelah Amerika Serikat.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Kenani, Purnomo, dan Maoni (2013) menjelaskan integrasi antar pasar modal Tiongkok dan Indonesia sebelum dan sesudah krisis tahun 2008. Dalam penelitian itu disimpulkan bahwa pasar modal Tiongkok mempengaruhi pasar modal Indonesia secara searah. Temuan ini

menyatakan bahwa, selain Jepang, Tiongkok meningkatkan pengaruhnya terhadap pasar modal Indonesia setelah krisis, sementara itu Amerika Serikat kehilangan sedikit pengaruhnya setelah terjadi krisis.

Dari pembahasan latar belakang yang ada dan penelitian-penelitian sebelumnya dapat diindikasikan bahwa permasalahan mengenai *co-integrasi* antar pasar modal di negara ASEAN, Amerika Serikat, dan Tiongkok sangat penting untuk diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk melakukan penelitian yang akan membahas tentang *co-integrasi* antar pasar modal negara- negara ASEAN, pasar modal Amerika Serikat, dan pasar modal Tiongkok.

2. Identifikasi Masalah

Dalam penjelasan latar belakang diatas telah diuraikan bahwa ada keterkaitan antara nilai tukar rupiah dengan harga saham. Kemudian, dibuktikan pula bahwa penelitian tentang *co-integrasi* antara pasar modal di ASEAN sudah tidak relevan lagi karena saat ini ada penambahan bursa saham di ASEAN. Maka, permasalahan yang terjadi dapat diidentifikasi sebagai berikut :

- a. Mengapa investor Amerika Serikat dan Tiongkok mengalokasikan dananya ke negara ASEAN.
- b. Apakah nilai tukar mata uang mempengaruhi harga saham.
- c. Apakah nilai harga saham mempengaruhi nilai mata uang.
- d. Apakah kondisi perekonomian suatu negara dapat mempengaruhi perekonomian negara lain.
- e. Apakah negara dengan kapitalisasi besar mempengaruhi negara tujuan investasinya.

- f. Mengapa negara-negara dalam sebuah regional melakukan kerjasama.
- g. Apakah kerjasama regional dapat meningkatkan integrasi antar negara-negara anggotanya.
- h. Apakah kerjasama dengan negara di luar regional dapat meningkatkan integrasi antar pasar modal.

3. Pembatasan Masalah

Penelitian harus bisa menjelaskan setiap permasalahan ada secara tuntas dan lengkap. Penelitian yang baik memerlukan waktu yang panjang, dana yang tidak sedikit, dan metode penelitian yang lebih kompleks. Oleh karena, itu peneliti akan membatasi masalah yang akan dibahas. Penelitian ini akan memfokuskan kepada - *co-integrasi* pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara-negara ASEAN, Amerika Serikat, dan Tiongkok.

4. Perumusan Masalah

Latar belakang dan identifikasi masalah telah diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah-masalah utama yang menjadi perhatian dari penelitian ini, yaitu :

- a. Apakah terjadi integrasi antara pasar modal negara-negara ASEAN, pasar modal Amerika Serikat, dan pasar modal Tiongkok?

B. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

1. Tujuan

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris *co-integrasi* yang terjadi antara pasar modal negara-negara ASEAN, pasar modal Amerika Serikat, dan pasar modal Tiongkok.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan mengenai *co-integrasi* yang terjadi antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara-negara ASEAN, Amerika Serikat, dan Tiongkok. Kemudian, penelitian ini juga bisa menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan diversifikasi portofolio internasionalnya dan penelitian ini juga diharapkan dapat menambah wawasan serta pengetahuan bagi civitas akademik serta memotivasi berbagai pihak untuk terus melakukan pengkajian ulang ataupun riset terhadap permasalahan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Bousslama, Ons dan Olfa Ben Ouda. *International Portfolio Diversification Benefits: The Relevanve of Emerging Markets. International Journal of Economics and Finance. Vol. 6, No. 3, 2014.*
- Daniels, John D., Lee H. Radebaugh, dan Daniel P. Sullivan (2015). *International business: environments and operations. 15th edition. Harlow, Essex : Pearson Education Limited.*
- Davidsson, Marcus. *Portfolio Theory and Cone Optimization. Journal of Applied Finance and Banking. Vol. 1, No. 2, 173-187, 2011.*
- Donciu, Elena Chirila. *Promoting and Attracting Foreign Direct Investment. Vol.VI, Issue 3. 2014.*
- Griffin, Ricky W. dan Michael W. Pustay (2015). *International business: a managerial perspective. 8th edition. Harlow, Essex : Pearson Education Limited.*
- Gumus, Guluzar Kurt, Atakan Duru dan Bener Gungor. *The Relationship between Foreign Direct Investment and Macroeconomic Variables. European Scientific Journal. Edition Vol.9, No.34, 2013.*
- Hadidane, Dhouha dan Ezzedine Abaoub. *International Portfolio Diversification: Cointegration, Causality Test and Error Correction Model. Journal of Economics and International Finance. Vol.3 (11), pp 727-741. 2011.*
- Kenani, James Manuel, Joko Purnomo, dan Felix Maoni. *The Impact of the Global Financial Crisis on the Integration of the Chinese and Indonesian Stock Markets. International Journal of Economics and Finance. Vol. 5, No. 9, 2013.*
- Kumar, S. S. S. *The Relevance of emerging markets: Analysis in a downside risk framework. Journal of Asset Management. 13, 162-169, 2012.*
- Majid, M. Shabri Abd., Ahamed Kameel Mydin Meera, dan Mohd Azmi Omar. *Interdependence of ASEAN-5 Stock Markets From the U.S. and Japan. Global Economic Review. 2008.*
- Mansor, Ibrahim H. *International Linkage of Stock Prices: The Case of Indonesia. Management Research News. 28, 4, 2005.*
- Mhadhbi, Feker. *International Portfolio Diversification and Asset Allocation Bias. International Journal of Business and Management. Vol.8, No.3, 2013.*

- Moch. Doddy Ariefianto (2012). *Ekonometrika, esensi dan aplikasi dengan EViews*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Rifqi Ardliansyah. *Stock Market Integration and International Portfolio Diversification between U.S. and ASEAN Equity Market*. Centre for Economic Studies. University of Gasglow, Adam Smith Business School. 2012.
- Royfaizal, R. C., C Lee, M. Azali. *ASEAN-5+3 and U.S. Stock Markets Interdependence Before, During, and After Asian Financial Crisis*. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 1, No. 2, 2009.
- Rugman, Alan M., Alain Verbeke., dan Quyen T. K Nguyen. *Fifty Years of International Business Theory and Beyond*. *Management International Review*. 51 : 755-786. 2011.
- Sarbu, Maria Ramona. *Globalization and Foreign Direct Investment*. Vol. VII, Issue 2. 2015
- Sawidji Widoatmodjo (2009). *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Shackman, Joshua D. *Corporate Diversification, Vertical Integration, and Internal Capital Markets: A Cross-Country Study*. *Management International Review*. Vol.47, pp. 479-504. 2007.
- Shipway, Ian. *Modern Portfolio Theory. Trusts and Trustees*, Vol. 15, No. 2, 2009.
- Shochrul R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, dan Martha R. Primanti (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Singh, Gurmeet. *The Relationship Between Exchange Rate and Stock Price in India: An Empirical Study*. *Journal of Financial Risk Management*. Vol. XII, no. 2, 2015.
- Worthington, Andrew C, Masaki Katsuura, dan Helen Higgs. *Price Linkages in Asian Equity Markets: Evidence Bordering the Asian Economic, Currency, and Financial Crises*. *Asia-Pacific Financial Markets*. 10: 29-44. 2003.
- Wu, Jun, Shaomin Li, dan David D Selover. *Foreign Direct Investment vs. Foreign Portfolio Investment. The Effect of the Governance Environment*. *Management International Review*. 52: 643-670. 2012

