

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan

Hendrawan & Gustyana (2011), “*Kointegrasi Bursa bursa saham di Asia*” penelitian ini bertujuan untuk menguji keterkaitan antar bursa saham Asia yang terdiri dari bursa saham Jakarta Composite (^JKSE)- Indonesia, KLSE Composite (^KLSE)- Malaysia, Thailand Composite Index (^SET). Philipines Composite Index (^PSEI)-Philipina. Straits Times (^STI)- Singapura, Nikkei 225 (^N225)- Jepang, Hang Seng (^HSI)- Hongkong, Seoul Composite (^KS11)- Korea selatan, Shanghai Composite (^SSEC)- Cina dengan menggunakan data periode januari tahun 2000 sampai dengan januari 2010. Metode yang digunakan adalah metode johansen yaitu *multivariate cointegration* dan *bivariate cointegration*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat integrasi dalam keseimbangan jangka panjang (kointegrasi) pada bursa saham Asia periode januari 2000- januari 2010 dibuktikan dengan adanya 5 vektor dalam uji *multivariate cointegration* dan dalam uji *bivariate cointegration* menunjukkan terdapat 36 kemungkinan pasangan bursa dengan 28 pasang bursa menunjukkan kointegrasi, 1 pasang bursa menunjukkan kointegrasi meskipun kecil dan sisanya 7 pasang bursa tidak menunjukkan kointegrasi.

Nurhayati (2010), “*Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN dalam rangka menuju masyarakat ekonomi ASEAN*” Penelitian ini menguji integrasi pasar modal di kawasan ASEAN yaitu negara Indonesia, Malaysia, Philipina,

Singapura, Thailand dengan menggunakan data *time series* bulanan Indeks Harga Saham Gabungan masing masing bursa efek di kelima Negara dari bulan juli 1997 sampai maret 2010. Pengujian dalam penelitian ini adalah uji deteksi stasioneritas, uji kointegrasi, uji kointegrasi johansen dan uji kointegrasi berbasis ARDL. Hasil penelitian ini menunjukkan dalam jangka pendek integrasi pasar modal tidak terjadi ditunjukkan dengan data tidak stasioneritas pada tingkat level. Dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal (kointegrasi), walaupun tidak sepenuhnya. Ditunjukkan dengan terdapat satu vector dalam uji kointegrasi johansen. Selanjutnya dengan menggunakan uji kointegrasi pendekatan ARDL terbukti bahwa pasar modal Indonesia dipengaruhi pasar modal negara-negara ASEAN yang lain secara signifikan sedangkan pasar modal Indonesia tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal negara-negara lain. Ini dapat diartikan bahwa pasar modal Indonesia ada pada posisi rentan, mudah terpengaruh oleh gejolak pasar modal yang terjadi di negara-negara lain khususnya dalam satu kawasan ASEAN.

Endri (2009), "*Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan bebas ASEAN-CHINA*", Penelitian ini menguji integrasi pasar saham di Negara Negara kawasan ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand plus China dengan menggunakan data indeks harga saham harian selama periode 2 januari 2003 sampai 31 desember 2009. Metode dalam penelitian ini adalah metode kointegrasi johansen. Dengan melakukan pengujian korelasi, uji lag length, uji unit root, uji *multivariate cointegration*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa derajat integrasi baik pasar saham negara-negara ASEAN-5 saja maupun ASEAN-5 *plus*

China masih rendah, dimana hanya terdapat satu vektor yang terko-integrasi secara signifikan. Analisis pergerakan bersama jangka panjang (ko-integrasi) membawa implikasi penting terhadap pengelolaan portofolio internasional dan diversifikasi risiko.

Suparmun (2012) “Keterkaitan dinamis pasar saham Indonesia dan Asia-Pasifik” Penelitian ini menguji keterkaitan dinamis pasar saham Indonesia dengan pasar saham Asia-Pasifik dengan menggunakan data harian indeks selama periode 2 Januari 2003 – 31 Desember 2009 yang dibagi atas tiga sub-periode waktu (fase) yaitu : (1) periode sebelum krisis (pre-crisis period) dari 2 Januari 2003-18 Juli 2007, (2) Periode sepanjang krisis (during crisis period) dari 19 Juli 2007- 4 Desember 2008, dan (3) periode setelah krisis (post crisis-period), yaitu dari 5 Desember 2008 -31 Desember 2009. Model analisis dalam penelitian ini adalah model VAR dengan melakukan pengujian *impulse response function*, dan *forecast error variance decompositions*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia merespon secara positif setiap guncangan (*shock*) yang ditimbulkan oleh pasar saham Asia Pasifik. Respon pasar saham Indonesia semakin menguat sepanjang periode krisis akibat adanya *shock* Asia Pasifik. Kondisi ini membuktikan terjadi kenaikan yang signifikan keterkaitan dinamis jangka pendek antara pasar saham Indonesia dan Asia Pasifik lainnya selama krisis keuangan global. Pada periode setelah krisis, banyak *shock* pasar saham Asia- Pasifik direspon secara negatif oleh pasar saham Indonesia. Pasar saham Australia, China, Hongkong merupakan tiga pasar saham diantara negara-negara Asia-Pasifik yang berkontribusi besar dalam mempengaruhi pergerakan pasar saham Indonesia.

Endri (2010). “*Keterkaitan pasar saham berkembang dan maju : Implikasi diversifikasi portofolio internasional*” penelitian ini bertujuan untuk menguji keterkaitan antara pasar saham di negara-negara kawasan ASEAN-5 yang tergolong pasar saham sedang berkembang, yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina Dengan pasar saham kuat dunia yaitu pasar saham AS dan pasar saham kuat Asia yaitu pasar saham Jepang yang keduanya tergolong pasar saham yang telah maju dengan menggunakan data indeks harga saham penutupan harian (*Daily Closing Stock Price Indeks*) periode 3 Januari 2000 – 4 Desember 2008 yang dibagi atas tiga sub-periode waktu (fase), yaitu (i) periode waktu penuh dari 3 Januari 2000 – 4 Desember 2008 (ii) periode sebelum krisis dari 3 Januari 2000-18 Juli 2007 dan (iii) periode selama krisis dari 19 Juli 2007 sampai 4 Desember 2008. Dengan menggunakan uji stasioneritas dan uji *multivariate cointegration*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode penuh terdapat satu vektor yang terkointegrasi secara signifikan atau lima *common trends*, berarti terdapat bukti hubungan ko-integrasi jangka panjang multivariate diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Integrasi pasar saham diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang lebih menguat pada periode sebelum krisis dimana terdapat dua vektor yang terkointegrasi secara signifikan. Sebaliknya sepanjang krisis keuangan global tidak ditemukan bukti hubungan kointegrasi jangka panjang diantara pasar saham ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Disamping itu, hasil ini juga menunjukkan bahwa pasar saham *emerging* sangat sensitif terhadap pergerakan pasar saham negara maju, khususnya pasar saham AS. Hasil empiris memberikan implikasi bagi investor internasional dengan

horizon investasi jangka panjang dan strategi portofolio pasif terbuka peluang untuk mendapatkan manfaat potensial dari diversifikasi jika membentuk portofolio international dengan membeli saham di lima pasar saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan pasar saham AS dan Jepang.

Santosa(2013). *“Integrasi pasar modal kawasan Cina-ASEAN “* Penelitian ini bertujuan untuk menguji tingkat integrasi pasar saham kawasan ASEAN dan China dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan 5 negara ASEAN dan cina periode januari 2000- September 2012. Model analisis yang digunakan adalah Model Vektor Correction Model (VECM) dengan melakukan pengujian stasioneritas, uji koitegrasi dan Estimasi VECM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan uji stasioneritas dan uji kointegrasi dapat diambil kesimpulan bahwa dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal. Hal ini dapat ditunjukkan dengan stasioneritas unit root pada tingkat level yang tidak stasioner, sehingga harus dilakukan uji stasioneritas tingkat deferensial pertama yang akhirnya stasioner. Dengan menggunakan Estimasi VECM (Vektor Error Correction Model) diperoleh hasil bahwa dalam satu kawasan, hanya pasar modal cina dan pasar modal singapura yang memiliki hubungan saling mempengaruhi dalam jangka panjang (kointegrasi)

Tabel 2.1
Rekapitulasi Hasil Penelitian Terdahulu dalam bentuk matriks (*Theoretical Mapping*)

No	Nama,Tahun,Judul	Tujuan	Metode	Hasil Penelitian
1.	Riko Hendrawan dan Teika Trikartika G (2011) “Kointegrasi Bursa Bursa Saham Asia”	Menguji keterkaitan antar bursa saham Asia dengan menggunakan data periode januari tahun 2000 sampai dengan januari 2010.	Johansen Test : 1. Multivariate cointegrasi. 2. bivariate cointegrasi	Terdapat integrasi dalam keseimbangan jangka panjang (kointegrasi) pada bursa saham Asia periode januari 2000- januari 2010 dibuktikan dengan adanya 5 vektor dalam uji <i>multivariate cointegration</i> dan dalam uji <i>bivariate cointegration</i> menunjukkan terdapat 36 kemungkinan pasangan bursa dengan 28 pasang bursa menunjukkan kointegrasi, 1 pasang bursa menunjukkan kointegrasi meskipun kecil dan sisanya 7 pasang bursa tidak menunjukkan kointegrasi.
2.	Mafizatun Nurhayati (2010) “Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN”	Menguji integrasi pasar modal di kawasan ASEAN yaitu negara Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, Thailand dengan menggunakan data <i>time series</i> bulanan Indeks Harga Saham Gabungan masing masing bursa efek di kelima Negara dari bulan juli 1997 sampai maret 2010	ARDL : 1. Uji deteksi stasioneritas 2.Uji kointegrasi 3.Uji kointegrasi johansen 4.Uji kointegrasi berbasis ARDL	Dalam jangka pendek integrasi pasar modal tidak terjadi ditunjukkan dengan data tidak stasioneritas pada tingkat level. Dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal (kointegrasi), walaupun tidak sepenuhnya. Ditunjukkan dengan terdapat satu vector dalam uji kointegrasi johansen. Selanjutnya dengan menggunakan uji kointegrasi pendekatan ARDL terbukti bahwa pasar modal Indonesia dipengaruhi pasar modal negara-negara ASEAN yang lain secara signifikan sedangkan pasar modal Indonesia tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pasar

				modal negara-negara lain. Ini dapat diartikan bahwa pasar modal Indonesia ada pada posisi rentan, mudah terpengaruh oleh gejolak pasar modal yang terjadi di negara-negara lain khususnya dalam satu kawasan ASEAN.
3.	Endri (2009) "Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan bebas ASEAN-CHINA"	Menguji integrasi pasar saham di Negara Negara kawasan ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand plus China dengan menggunakan data indeks harga saham harian selama periode 2 januari 2003 sampai 31 desember 2009	Kointegrasi Johansen : 1. Pengujian korelasi 2. Uji lag length, uji unit root 3. Uji <i>multivariate cointegration</i> .	Derajat integrasi baik pasar saham negara-negara ASEAN-5 saja maupun ASEAN-5 <i>plus</i> China masih rendah, dimana hanya terdapat satu vektor yang terkointegrasi secara signifikan. Analisis pergerakan bersama jangka panjang (kointegrasi) membawa implikasi penting terhadap pengelolaan portofolio internasional dan diversifikasi risiko.
4.	Haryo Suparmun (2012) "Keterkaitan dinamis pasar saham Indonesia dan Asia-Pasifik"	Menguji keterkaitan dinamis pasar saham Indonesia dan Asia-Pasifik. Dengan menggunakan data indeks harga harian pasar saham dikawasan Asia Pasifik yang dibagi atas tiga sub-periode waktu (fase) yaitu : (1) periode sebelum krisis (pre-crisis period) dari 2 januari 2003-18 juli 2007, (2) Periode sepanjang krisis (during crisis period) dari 19	Model VAR 1. impulse response function 2. forecast error variance decompositions	Bahwa pasar saham Indonesia merespon secara positif setiap guncangan (<i>shock</i>) yang ditimbulkan oleh pasar saham Asia Pasifik. Respon pasar saham Indonesia semakin menguat sepanjang periode krisis akibat adanya <i>shock</i> Asia Pasifik. Kondisi ini membuktikan terjadi kenaikan yang signifikan keterkaitan dinamis jangka pendek antara pasar saham Indonesia dan Asia Pasifik lainnya selama krisis keuangan global. Pada periode setelah krisis, banyak <i>shock</i> pasar saham Asia- Pasifik direspon secara negatif oleh pasar saham Indonesia. Pasar saham

		juli 2007- 4 Desember 2008, dan (3) periode setelah krisis (post crisis-period), yaitu dari 5 Desember 2008 -31 Desember 2009.		Australia, China, Hongkong merupakan tiga pasar saham diantara negara-negara Asia-Pasifik yang berkontribusi besar dalam mempengaruhi pergerakan pasar saham Indonesia.
5.	Endri (2010) "Keterkaitan pasar saham berkembang dan maju :Implikasi diversifikasi portofolio international"	Menguji keterkaitan antara pasar saham di negara-negara kawasan ASEAN-5 yang tergolong pasar sedang berkembang yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina dengan pasar saham kuat dunia yaitu pasar saham AS dan pasar saham kuat Asia yaitu pasar saham Jepang. Data yang digunakan indeks harga saham penutupan harian (<i>Daily Closing Stock Price Indeks</i>) periode 3 Januari 2000 – 4 Desember 2008 yang dibagi atas tiga sub-periode waktu (fase), yaitu (i) periode waktu penuh dari 3 Januari 2000 – 4 Desember 2008 (ii) periode sebelum krisis dari 3 Januari 2000-18 Juli 2007 dan (iii)	1. Uji Stasioneritas 2. <i>Multivariate Cointegration</i>	Selama periode penuh terdapat satu vektor yang terkointegrasi secara signifikan atau lima <i>common trends</i> , berarti terdapat bukti hubungan ko-integrasi jangka panjang multivariate diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Integrasi pasar saham diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang lebih menguat pada periode sebelum krisis dimana terdapat dua vektor yang terkointegrasi secara signifikan. Sebaliknya sepanjang krisis keuangan global tidak ditemukan bukti hubungan kointegrasi jangka panjang diantara pasar saham ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Disamping itu, hasil ini juga menunjukkan bahwa pasar saham <i>emerging</i> sangat sensitif terhadap pergerakan pasar saham negara maju, khususnya pasar saham AS. Hasil empiris memberikan implikasi bagi investor international dengan horizon investasi jangka panjang dan strategi portofolio pasif terbuka peluang untuk mendapatkan manfaat potensial dari diversifikasi jika membentuk portofolio international dengan membeli

		periode selama krisis dari 19 Juli 2007 sampai 4 Desember 2008		saham di lima pasar saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan pasar saham AS dan Jepang.
6.	Budi Santosa(2013) ”Integrasi pasar modal kawasan China-ASEAN”	Menguji tingkat integrasi pasar saham kawasan ASEAN dan China dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan 5 negara ASEAN dan cina periode januari 2000-September 2012	Model Vektor Correction Model (VECM) 1. Uji stasioneritas 2. Uji koitegrasi 3. Estimasi VECM	Berdasarkan uji stasioneritas dan uji kointegrasi dapat diambil kesimpulan bahwa dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal. Hal ini dapat ditunjukkan dengan stasioneritas unit root pada tingkat level yang tidak stasioner, sehingga harus dilakukan uji stasioneritas tingkat deferensial pertama yang akhirnya stasioner. Dengan menggunakan Estimasi VECM (Vektor Error Correction Model) diperoleh hasil bahwa dalam satu kawasan, hanya pasar modal cina dan pasar modal singapura yang memiliki hubungan saling mempengaruhi dalam jangka panjang (kointegrasi)

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya

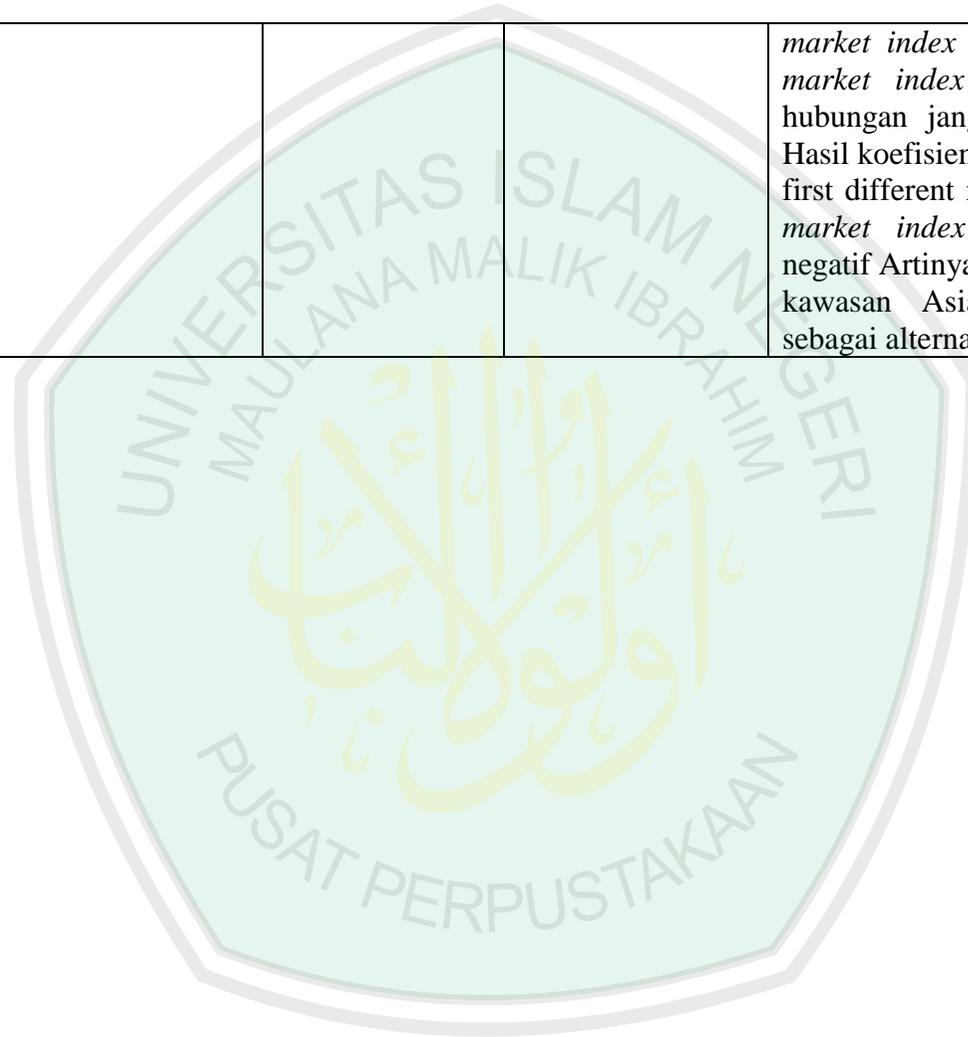
No	Nama	Judul	Jenis penelitian	Lokasi penelitian	Hasil
1.	Riko Hendrawan dan Teika Trikartika G (2011)	“Kointegrasi Bursa Saham Asia”	Kuantitatif	Bursa bursa saham kawasan Asia	Terdapat integrasi dalam keseimbangan jangka panjang (kointegrasi) pada bursa saham Asia periode januari 2000- januari 2010 dibuktikan dengan adanya 5 vektor dalam uji <i>multivariate cointegration</i> dan dalam uji <i>bivariate cointegration</i> menunjukkan terdapat 36 kemungkinan pasangan bursa dengan 28 pasang bursa menunjukkan kointegrasi, 1 pasang bursa menunjukkan kointegrasi meskipun kecil dan sisanya 7 pasang bursa tidak menunjukkan kointegrasi.
2.	Mafizatun Nurhayati (2010)	“Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN”	Kuantitatif	Bursa bursa saham kawasan ASEAN	Dalam jangka pendek integrasi pasar modal tidak terjadi ditunjukkan dengan data tidak stasioneritas pada tingkat level. Dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal (kointegrasi), walaupun tidak sepenuhnya. Ditunjukkan dengan terdapat satu vector dalam uji kointegrasi johansen. Selanjutnya dengan menggunakan uji kointegrasi pendekatan ARDL terbukti bahwa pasar modal Indonesia dipengaruhi pasar modal negara-negara ASEAN yang lain secara signifikan sedangkan pasar modal Indonesia tidak mempunyai pengaruh yang signifikan

					terhadap pasar modal negara-negara lain. Ini dapat diartikan bahwa pasar modal Indonesia ada pada posisi rentan, mudah terpengaruh oleh gejolak pasar modal yang terjadi di negara-negara lain khususnya dalam satu kawasan ASEAN.
3.	Endri (2009)	"Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan bebas ASEAN-CHINA	Kuantitatif	Bursa bursa saham kawasan ASEAN-CHINA	Derajat integrasi baik pasar saham negara-negara ASEAN-5 saja maupun ASEAN-5 plus China masih rendah, dimana hanya terdapat satu vektor yang terko-integrasi secara signifikan. Analisis pergerakan bersama jangka panjang (kointegrasi) membawa implikasi penting terhadap pengelolaan portofolio internasional dan diversifikasi risiko.
4.	Haryo Suparmun (2012)	"Keterkaitan dinamis pasar saham Indonesia dan Asia-Pasifik"	Kuantitatif	Bursa bursa saham kawasan Asia-Pasifik	Bahwa pasar saham Indonesia merespon secara positif setiap goncangan (<i>shock</i>) yang ditimbulkan oleh pasar saham Asia Pasifik. Respon pasar saham Indonesia semakin menguat sepanjang periode krisis akibat adanya <i>shock</i> Asia Pasifik. Kondisi ini membuktikan terjadi kenaikan yang signifikan keterkaitan dinamis jangka pendek antara pasar saham Indonesia dan Asia Pasifik lainnya selama krisis keuangan global. Pada periode setelah krisis, banyak <i>shock</i> pasar saham Asia- Pasifik direspon secara negatif oleh pasar saham Indonesia. Pasar saham

					Australia, China, Hongkong merupakan tiga pasar saham diantara negara-negara Asia-Pasifik yang berkontribusi besar dalam mempengaruhi pergerakan pasar saham Indonesia.
5.	Endri (2010)	"Keterkaitan pasar saham berkembang dan maju :Implikasi diversifikasi portofolio internasional"	Kuantitatif	Pasar saham di negara-negara kawasan ASEAN-5 yang tergolong pasar sedang berkembang yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina dengan pasar saham kuat dunia yaitu pasar saham AS dan pasar saham kuat Asia yaitu pasar saham Jepang.	Selama periode penuh terdapat satu vektor yang terkointegrasi secara signifikan atau lima <i>common trends</i> , berarti terdapat bukti hubungan ko-integrasi jangka panjang multivariate diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Integrasi pasar saham diantara negara-negara ASEAN-5 plus AS dan Jepang lebih menguat pada periode sebelum krisis dimana terdapat dua vektor yang terkointegrasi secara signifikan. Sebaliknya sepanjang krisis keuangan global tidak ditemukan bukti hubungan kointegrasi jangka panjang diantara pasar saham ASEAN-5 plus AS dan Jepang. Disamping itu, hasil ini juga menunjukkan bahwa pasar saham <i>emerging</i> sangat sensitif terhadap pergerakan pasar saham negara maju, khususnya pasar saham AS. Hasil empiris memberikan implikasi bagi investor internasional dengan horizon investasi jangka panjang dan strategi portofolio pasif terbuka peluang untuk mendapatkan manfaat potensial dari diversifikasi jika membentuk

					portofolio internasional dengan membeli saham di lima pasar saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan pasar saham AS dan Jepang.
6.	Budi Santosa (2013)	"Integrasi pasar modal kawasan China-ASEAN"	Kuantitatif	Bursa-bursa saham kawasan China-ASEAN	Berdasarkan uji stasioneritas dan uji kointegrasi dapat diambil kesimpulan bahwa dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal. Hal ini dapat ditunjukkan dengan stasioneritas unit root pada tingkat level yang tidak stasioner, sehingga harus dilakukan uji stasioneritas tingkat deferensial pertama yang akhirnya stasioner. Dengan menggunakan Estimasi VECM (Vektor Error Correction Model) diperoleh hasil bahwa dalam satu kawasan, hanya pasar modal cina dan pasar modal singapura yang memiliki hubungan saling mempengaruhi dalam jangka panjang (kointegrasi)
7	Citra Putri Subhi (2013)	Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan Asia-Pasifik : Implikasi Diversifikasi International	Kuantitatif	Bursa-bursa kawasan Asia-Pasifik (APEC)	Integrasi pasar modal di kawasan Asia-Pasifik (APEC) menunjukkan bahwa pada analisis data 10 <i>market index</i> stasioner pada derajat different dan terdapat 2 vektor dalam uji derajat kointegrasi. Artinya bahwa terdapat integrasi jangka panjang pada pasar modal di kawasan Asia-Pasifik (APEC) yaitu pada <i>market index</i> \hat{AORD} - \hat{KLSE} dan \hat{HSI} - $\hat{KS11}$. Hasil analisis data dalam Uji VECM (<i>Vector Error Corection Model</i>) dari 90

					<p><i>market index</i> berpasangan hanya terdapat 2 <i>market index</i> berpasangan yang memiliki hubungan jangka panjang maupun pendek. Hasil koefisien korelasi pada derajat integrasi-first different menunjukkan bahwa terdapat 20 <i>market index</i> memiliki koefisien korelasi negatif Artinya bahwa terdapat pasar modal di kawasan Asia-Pasifik (APEC) berpotensi sebagai alternatif portofolio diversifikasi.</p>
--	--	--	--	--	--



2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Investasi

Menurut Huda dan Nasution (2008:7), menjelaskan kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *Investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *Investment* memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah Pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Arifin, 1999).

Menurut Fahmi (2006:3) Investasi juga dikenal dengan istilah penanaman modal. Konsep penanaman modal ini sebenarnya merupakan salah satu bentuk yang sering dikampanyekan oleh pemerintah (*government*) dalam rangka menarik minat investor baik domestik maupun internasional. Untuk penanaman modal dari luar negeri biasanya disebut dengan *Foreign Direct Investment* (FDI).

Sedangkan Tandililin (2010:2), mendefinisikan bahwa Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktifitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktifitas yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrant*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional. Dapat dikatakan Investasi merupakan penundaan

konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2013:5)

Berbagai definisi tentang pengertian investasi mengandung tiga unsur yang sama. Pertama, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. Kedua, ketidakpastian mengenai hasil (risiko), dan ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang. Pengeluaran atau pengorbanan dalam investasi diartikan sebagai pengorbanan sumber daya yang bersifat *tangible assets* misalnya dana dan properti, maupun *intangible assets* seperti tenaga dan pikiran. (Nafik, 2009 :67-68).

Menurut Tandelilin (2001:4-5) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemikiran perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi

c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa Negara didunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas

perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Seseorang yang berinvestasi, dalam proses pencairan keuntungan membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan kehati-hatian (*prudent*). Pentingnya sikap kehati-hatian ini merupakan modal penting bagi seorang investor . (Fahmi, 2006:2)

Di dalam era globalisasi seperti saat ini, investasi dapat dilakukan menembus batas-batas negara dengan sangat mudah, karena banyak perusahaan investasi yang telah beroperasi secara international sehingga investor mendapat kemudahan jika ingin melakukan jual beli instrument keuangan. Hal ini berarti terbuka kesempatan bagi investor besar untuk melakukan diversifikasi international, termasuk menetapkan besarnya proporsi investasi ke masing-masing negara. (Samsul, 2006:284)

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat tertuang dalam Al-Qur'an surat an-Nisa ayat 9 sebagai berikut :



Yang artinya :

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang jujur.

Ayat di atas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan *Dzurriat dhi'afa* (keturunan yang lemah) baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya Al-Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya adalah dengan berinvestasi.

Di dalam tafsir Ibnu Abbas dalam Al-Qur'an Al-Kalam pada surah An-Nisa ayat 9 menjelaskan bahwa ayat *Walayakhsal ladzina* (dan hendaklah takut orang-orang yang) datang kepada kepada si sakit lalu menyuruhnya agar berwasiat untuk anak-anak yang akan ia tinggalkan, lebih dari sepertiga jumlah harta miliknya, *Lau taraku min khalifahim* (seandainya meninggalkan di belakang mereka), yakni sesudah kematian mereka, *Dzurriyyatan dli'afan* (keturunan yang lemah), yang tak mampu bertindak, *Khafu alaihim* (yang mereka khawatir terhadap kesejahteraan mereka) yang akan di tinggalkan, dan juga khawatir terhadap anak-anak si mayit. Menurut sebuah pendapat, suruhlah orang yang hampir mati seperti halnya menyuruh dirimu sendiri, agar ia merasa khawatir terhadap anak-anak yang kamu tinggalkan. Dahulu, orang-orang suka mendatangi si sakit seraya mengatakan kepadanya “berikan hartamu kepada si anu dan anu,” sehingga semua

hartanya habis dan tak menyisahkan sedikit pun untuk anak-anaknya, kemudian Allah ta'ala melarang mereka melakukan hal tersebut dengan Firmannya, *Falyattaqullaha* (oleh sebab itu, hendaklah takut kepada allah) yakni, hendaklah mereka takut kepada Allah ta'ala dalam hal yang berhubungan dengan suruhan mereka yang melebihi batas maksimal sepertiga, *Walyaqulu* (dan hendaklah mereka juga mengucapkan) kepada si sakit, *Qaulan sadida* (perkataan yang benar), yakni perkataan yang adil dalam wasiat.

Investasi dalam Islam memiliki perbedaan nilai dengan investasi konvensional, investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan di akhirat baik bagi generasi sekarang maupun yang akan datang. (Nafik, 2009:70)

2.2.2 Pasar modal

Menurut Samsul (2006:43) Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, ps 1, Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu pertama, sebagai sarana bagi penandaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang di peroleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penanaman modal dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan (bullish) atau mengalami penurunan (Bearish) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat dan tercermin melalui suatu pergerakan indeks Harga Saham Gabungan.

Menurut Samsul (2006:43-45), Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu :

1. Sudut pandang negara
2. Sudut pandang emiten
3. Sudut pandang masyarakat

Sudut pandang negara, pasar modal dibangun dengan tujuan mengerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. negara memiliki kekuatan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu ikut campur agar tidak membuang-buang biaya. Akan tetapi, negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli. Suatu perusahaan yang

menyangkut kehidupan publik dan keamanan negara juga dapat dimiliki serta dioperasikan oleh pihak swasta, tetapi negara mempunyai kekuasaan untuk membuat perundangan yang ketat tentang pelaksanaan produksi, penjualan, tenaga kerja, kerahasiaan dan lain sebagainya. Kata "dikuasai" digunakan dalam pasal 33 UUD 1945, dan bukan kata "dimiliki" sehingga peran swasta yang besar selaras dengan jiwa UUD 1945 dimaksud.

Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan perekonomiannya. Negara maju tidak butuh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), tetapi butuh usaha swasta yang profesional yang tercermin dalam pasar modal. Perusahaan perkebunan, telekomunikasi, transportasi, perbankan, pesawat terbang, pesawat tempur, dan persenjataan yang semuanya dianggap vital serta menyangkut kepentingan publik itu pun dimiliki dan dikelola oleh pihak swasta, tetapi persyaratan penjualan diatur oleh perundangan yang sangat ketat. Pendapatan negara yang berasal dari pajak akan digunakan membiayai pengeluaran rutin untuk pegawai negeri, angkatan bersenjata, badan social, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum, dan pembangunan bagi kepentingan umum lainnya dimana pihak swasta tidak tertarik untuk melaksanakannya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan selalu membebani APBD yang pada akhirnya akan dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak. Lebih dari 100 negara di dunia ini mengandalkan pembangunan

ekonominya melalui kegiatan pasar modal dan ternyata mengalami kesuksesan yang luar biasa.

Sudut pandang emiten, Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik dari pada meningkatkan modal pinjaman, khususnya untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam di era globalisasi. Perusahaan yang pada awalnya memiliki utang lebih tinggi dari pada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal. Jadi pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri. Selain itu, perusahaan yang masuk ke pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritik, pujian dan sebagainya dari masyarakat sehingga control masyarakat akan berakibat positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan yang semula tertutup akan berubah menjadi terbuka setelah masuk pasar modal. Dan hal ini menguntungkan pemegang saham. Perilaku manajemen akan berubah lebih terbuka, lebih transparan, dan lebih profesional daripada manajemen konvensional yang pada umumnya berawal dari manajemen keluarga.

Sudut pandang Masyarakat, masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Jika investasi dalam bentuk rumah atau tanah butuh uang ratusan juta rupiah, maka investasi dalam bentuk efek dapat dilakukan di bawah Rp 5 juta. Jadi pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal itu berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya stabil dan harganya tidak terlalu bergejolak, maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat. Akan tetapi, dalam kenyataannya pasar modal di Indonesia jatuh bangun, banyak terjadi penipuan harga, dan ada kasus Bank Duta, Bank Pikko, serta banyaknya emiten yang dikeluarkan dari bursa (*delisting*) sehingga mencerminkan bahwa pasar modal itu tidak dikelola dengan baik. Pihak yang selalu dirugikan tidak lain adalah masyarakat kecil. Namun, kejadian yang mencoreng nama pasar modal itu merupakan praktik yang salah, bukan gambaran idealis pasar modal itu sendiri. Cepat atau lambat setiap perusahaan public yang tercatat di bursa efek akan melaksanakan manajemen yang baik dan professional karena Bapepam, sebagai penanggung jawab baik buruknya pasar modal, akan terus mengiring perusahaan public ke arah "*Good Corporate Governace*". apabila setiap perusahaan public telah melaksanakan *Good Corporate Governace*, maka investor akan terlindungi dari praktik kecurangan yang biasa terjadi dalam perusahaan publik.

Di negara maju, seperti Amerika Serikat, setiap keluarga relatif memiliki saham, semua itu berdasarkan fakta bahwa 60% rakyat Amerika Serikat adalah

investor. Securities Exchange Commission (SEC), yaitu badan Pengawas Pasar Modal di Amerika Serikat, benar benar berwibawa dalam melindungi investornya sehingga investor tidak was-was berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian Negara dan kemakmuran masyarakat luas. (Tandelilin,2010:61)

Menurut Samsul (2006:45-46) Bentuk Instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa :

1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Pada umumnya, DPS disajikan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seseorang adalah

pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (emiten) atau belum.

Saham perefren (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian. Tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan.

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba bagian dari saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

2. Obligasi

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

3. Bukti Right

Bukti Right adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Pada umumnya, *strike price* dari bukti *right* berada *dibawah* harga pasar saat diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berniat menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di Bursa efek melalui *broker efek* . apabila pemegang bukti *right* lalai menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kaduwarusa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi, atau pemegang bukti *right* akan menerima rugi.

4. Bukti Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun atau 10 tahun. Pemegang waran tidak akan menderita kerugian apapun seandainya waran tidak bisa dilaksanakan. Pada saat harga melebihi

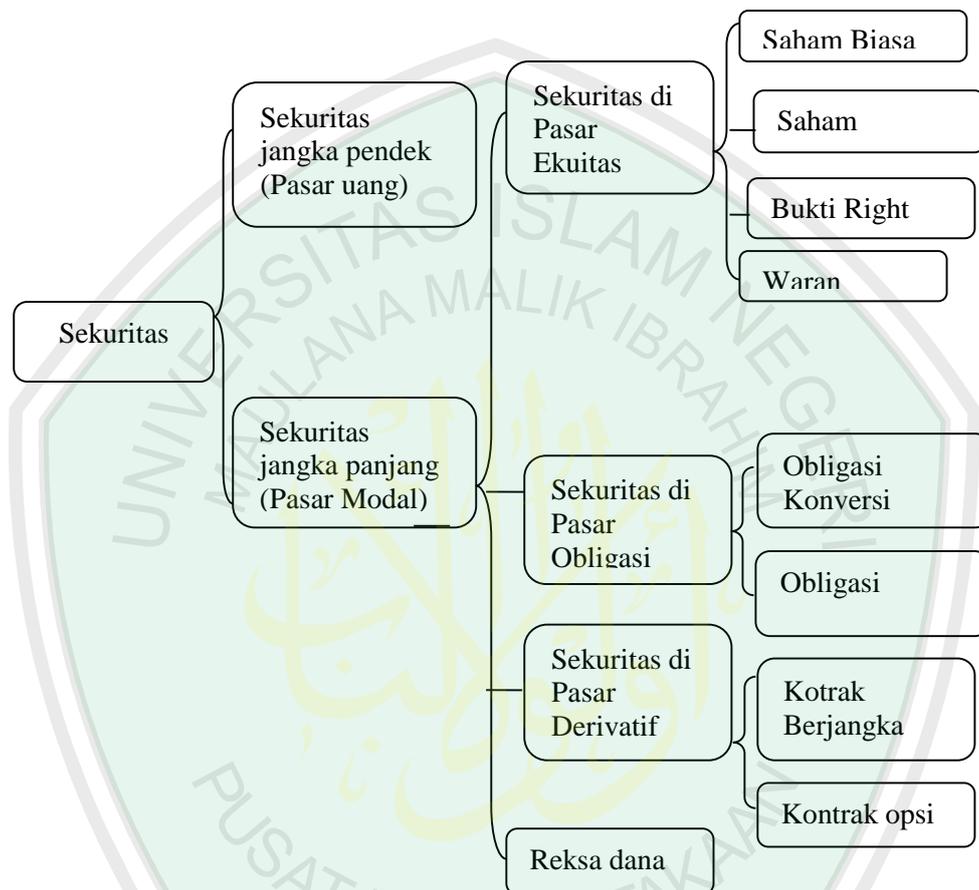
strike price waran, maka waran sudah saatnya ditukar dengan saham. Namun pemegang waran masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai tingkat tertinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluwarsa. Apabila pemegang waran tidak ingin menebusnya, maka waran itu dapat dijual di Bursa Efek melalui broker efek. Apabila waktu untuk mendapatkannya sudah kadaluwarsa dan pemegang waran lalai menebusnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai lagi.

5. Produk turunan atau biasa disebut *derivative*. Contoh produk *derivative* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi.

Indeks saham dan Indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti right dan waran, indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.

Gambar 2.1

Sekuritas di Pasar Modal Indonesia



Sumber : Tandelilin(2010:31), *Portofolio dan Investasi*

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak

maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Ke sebelas jenis indeks tersebut adalah (Indonesia Stock Exchange, 2010:4):

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga dipasar.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia

7. Indeks PEFINDO25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO
8. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
9. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
11. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang terdapat di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat dan akan dibahas pada bagian berikutnya. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks LQ45 menggunakan 45 emiten untuk penghitungan indeks sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan 30 emiten untuk penghitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke masyarakat luas oleh *data vendor* melalui *data feed*.

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu:

1. *Systematic risk*

Systematic risk disebut juga risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti :

a. Risiko inflasi

Inflasi akan mengurangi daya beli uang sehingga tingkat pengembalian setelah disesuaikan dengan inflasi dapat menurunkan hasil dari investasi tersebut.

b. Risiko nilai tukar mata uang (*kurs*)

Perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing menjadi risiko dalam investasi.

c. Risiko tingkat suku bunga

Jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga, misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan naik ini dapat menarik minat investor saham untuk memindahkan dana ke Sertifikat Bank Indonesia, sehingga banyak yang akan menjual saham dan harga saham akan turun oleh karena itu perubahan suku bunga akan mempengaruhi variabelitas return suatu investasi.

Systematic risk disebut juga *undiversible risk* karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.

2. *Unsystematic risk*

Unsystematic risk merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Contoh *unsystematic risk* antara lain : risiko industri, *operating leverage risk* dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dengan pembentukan portofolio, *unsystematic risk* disebut juga *diversible risk*. (<http://wordpress.com/jenis-jenis-risiko-dalam-investasi-saham-di-pasar-modal/>)

Sebagaimana yang dinyatakan dalam Al-Qur'an, (Q.S al-Baqarah (02:275) mengenai kegiatan pasar modal :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
 مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ خَالِدُونَ

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan)” dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil

riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Ayat diatas memerintahkan kepada kita agar menjauhi perkara riba dalam kegiatan pasar modal. Saham merupakan harta. Sedangkan harta atau maal menurut syariah adalah semua benda yang diperbolehkan kemanfaatannya bukan karena bersifat darurat. Fatwa dari lembaga Ai-Lajna ad'imah menyatakan bahwa saham itu boleh diperdagangkan karena definisi saham sebenarnya adalah hak kepemilikan. Jadi dapat dikatakan dalam persepektif islam saham dapat diperdagangkan selama saham saham itu tidak mewakili uang murni. Ini juga berdasarkan hukum dasar mu'amalah, yakni "asal dalam muamalat adalah halal. Jadi saham boleh diperdagangkan selama perusahaan tidak memperdagangkan saham pada sektor haram dan bagi investor dikatakan halal berinvestasi ketika membeli saham pada perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil dll.

Selain dengan memperhatikan usaha perusahaan. Dalam perspektif islam kita juga perlu memperhatikan kehalalan dalam bertransaksi saham. (<http://kajiansefuggm.blogspot.com>).

Adapun beberapa hal yang di larang dalam perdagangan saham (<http://kajiansefuggm.blogspot.com>), yaitu : Forward transaction, Short Selling (Jangka pendek-hanya mengincar capital gain) dan Contango (mengandung unsur riba karena harga barang yang akan di perdagangkan di masa depan sudah ditentukan dari sekarang, plus keuntungan yang didapatkan).

2.2.3 Pasar Modal International

Menurut Husnan (2001:220-225) dalam bukunya yang berjudul “*Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* “ Saat ini bukan hanya negara-negara industri yang mempunyai pasar modal, negara-negara berkembangpun banyak yang mempunyai pasar modal sehingga terbentuklah pasar modal international.

Nampak bahwa diantara bursa bursa saham yang besar, pada tahun 1989 Jepang ternyata merupakan yang terbesar, diikuti Amerika Serikat dan Britania Raya. Dominasi Jepang nyata sekali di wilayah Pasifik. Sedangkan bursa-bursa saham di Eropa relatif tidak terlalu bervariasi besarnya.

Disamping bursa yang relatif besar-besar di negara industri barat, bursa efek juga terdapat di negara-negara berkembang. Prof. Kitchen (1986) dari *Bradford University* mengidentifikasi negara-negara dunia ketiga yang mempunyai bursa efek (beberapa negara mempunyai lebih dari satu bursa) yang didirikan mulai abad 19 (meskipun kemudian direorganisasi kembali) sampai dengan yang relatif baru. Mulai Amerika Latin, Afrika, Timur Tengah, maupun Asia. Cincin telah mempunyai pasar modal di *special economic zone*.

Dengan runtuhnya komunisme di bekas Uni Soviet dan Eropa Timur pada awal 1990an, maka pasar modal juga muncul diberbagai negara Eropa Timur, seperti Cekoslovakia, Hungaria, Polandia, dan lain-lain. Fenomena tersebut disamping menunjukkan dirasukannya perlunya pasar modal untuk mengalokasikan dana secara efisien, juga merupakan kesempatan melakukan diversifikasi international yang makin luas. Tentu saja kemungkinan diversifikasi

international tersebut hanya bisa dilakukan apabila pasar-pasar modal tersebut membuka diri bagi pemodal asing. Pemodal asing diizinkan untuk membeli sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan karena dana domestik mungkin di rasa terbatas. Umumnya pemodal Asing di beri kesempatan untuk masuk ke pasar modal dengan batasan batasan tertentu. Batasan yang paling sering diberikan adalah bahwa para pemodal asing dibatasi kepemilikannya sebanyak 49% dari saham yang terdaftar. Batasan seperti ini dilakukan antara lain di Indonesia. Beberapa negara membatasi pemodal asing hanya boleh membeli obligasi tetapi tidak untuk saham. Bahkan india memberi batasan yang cukup unik, yaitu pemodal asing boleh membeli sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di bursa-bursa yang terdapat di india, sejauh pemodal asing tersebut keturunan India (Rowley, 1987).

Para pemodal asing dalam menanamkan dana dipasar modal perlu memperhatikan beberapa faktor, (Husnan,2001:224) diantaranya :

1. Nilai kapitalisasi sekuritas yang terdapat di suatu bursa
2. Likuiditas sekuritas yang terdaftar di bursa
3. Peraturan yang melindungi pemodal dari kecurangan
4. Mutu dan penyebaran informasi

Pemodal asing umumnya merupakan lembaga keuangan yang bermodal sangat besar. Mereka umumnya akan melakukan investasi dalam jumlah yang cukup besar. Karena itu apabila nilai kapitalisasi suatu pasar modal relatif kecil, para pemodal asing mungkin akan enggan untuk melakukan invetasi di pasar modal tersebut. Kalau pemodal asing, misalnya, ingin membeli (atau menjual)

satu juta lembar saham dan ternyata sulit memperoleh penjual atau pembeli, maka mereka akan enggan untuk melakukan investasi di bursa tersebut.

Peraturan yang melindungi pemodal dari kecurangan pihak lain akan berdampak positif bagi daya tarik suatu pasar modal terhadap setiap pemodal. Demikian juga informasi yang benar, lengkap dan tepat waktu akan sangat diperlukan oleh para pemodal. Bagaimanapun juga keputusan untuk membeli atau menjual sekuritas didasarkan informasi yang diterima oleh para pemodal. Kalau informasi tidak lengkap, dan apalagi, menyesatkan, pemodal akan dirugikan dalam pengambilan keputusan investasi mereka

Umumnya negara-negara yang sedang berkembang mengizinkan pemodal asing ikut memiliki sekuritas yang di perdagangkan di bursa negara tersebut dengan maksud untuk memancing *capital inflows*. Karena umumnya *capital inflows* lebih diharapkan dari pada *capital outflows*, maka sering kali di tempuh upaya melakukan *dual listing* terhadap beberapa saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan dinegara dunia ketiga. *dual listing* berarti bahwa saham-saham tersebut terdaftar di bursa negara tempat perusahaan berdomisili dan juga di bursa luar negeri. Jadi pemodal luar negeri bisa membeli saham kita tetapi pemodal kita tidak bisa membeli saham luar negeri.

Bagi negara-negara maju mereka sering melakukan *cross listing*. Artinya beberapa saham negara kita terdaftar di bursa luar negeri dan sebaliknya beberapa saham luar negeri terdaftar di bursa kita. Jadi di samping terbuka kesempatan untuk melakukan pembelian saham domestik oleh pemodal asing, juga terbuka

kesempatan membeli saham asing oleh pemodal domestik. Dengan kata lain terbuka kesempatan untuk terjadi *capital inflows* dan *capital outflows*

2.2.4 Liberalisasi Ekonomi

Liberalisasi ekonomi merupakan kritik terhadap kontrol politik dan pengaturan permasalahan ekonomi yang menyeluruh yang mendominasi pembentukan negara Eropa di abad keenambelas dan ketujuhbelas, yakni merkantilisme. Jadi liberalisasi ekonomi merupakan sebuah paham atau sistem ekonomi yang menempatkan peran swasta sebagai tokoh utama dari pelaku ekonomi. Dalam ekonomi liberal, peran pemerintah tidak diperkenankan turut campur. Semuanya diatur oleh swasta ataupun individu pemilik modal. Dengan demikian, dalam sistem ini masyarakat diharapkan mampu berkompetisi untuk menjadi yang lebih baik. Kaum ekonomi liberal berpendapat bahwa perekonomian pasar merupakan suatu wilayah otonom dari masyarakat yang berjalan menurut hukum ekonominya sendiri. Pertukaran ekonomi bersifat *positive sum game*, dan pasar cenderung akan memaksimalkan keuntungan bagi semua individu, rumah tangga dan perusahaan yang berpartisipasi dalam pertukaran pasar. Perekonomian merupakan wilayah kerjasama bagi keuntungan timbal balik antar negara dan juga antar individu. Dengan demikian, perekonomian internasional seharusnya didasarkan pada perdagangan bebas.

Bentuk Ekonomi Liberal pada umumnya dianut oleh negara-negara maju dan modern. Dengan bentuk ekonomi liberal ini menciptakan pemahaman akan mewujudkan kebebasan ekonomi yang tidak diatur oleh negara. Yang diharapkan muncul adalah suatu kondisi dimana masyarakat sipil bebas melakukan kegiatan

ekonomi tanpa ada campur tangan politik atau pemerintah. Meskipun liberalisme memuliakan hak individu terhadap kehidupan, kebebasan dan hak pemilikan, pada umumnya merupakan hak milik individu yang menjadi fokus utama. Ekonomi pasar bebas merupakan salah satu bentuk yang paling diimpikan oleh sistem ini. Dimana pasar bebas adalah arena terbuka tempat para individu bersama-sama menukarkan barang dan jasa. Dan untuk menuju pasar bebas, globalisasi merupakan satu pintu utama untuk memasuki area itu. Sistem global ini menciptakan perluasan hubungan-hubungan sosial dalam dan melalui dimensi-dimensi kegiatan baru antar lain kegiatan teknologi, organisasi, administrasi dan hukum.

Ada beberapa keuntungan atau manfaat dari liberalisasi ekonomi, antara lain:

Aktivitas komersial yang dijalankan secara bebas dari perbatasan nasional akan membawa keuntungan bagi semua partisipan, sebab perdagangan bebas menjadikannya terjadi spesialisasi. Mendorong masyarakat untuk melahirkan ide-ide yang kreatif. Terjadinya persaingan yang mendorong produksi barang dan jasa.

Kerugian Liberalisasi Ekonomi akan menimbulkan pemborosan dan ketidakefisienan dalam produksi untuk menghasilkan barang-barang mewah, yang tidak terlalu penting bagi masyarakat. Akan melahirkan kesenjangan kelas, karena hanya pemilik modal saja yang mampu bersaing dalam perekonomian. Akan melahirkan kesenjangan dalam hal distribusi pendapatan. Terciptanya pengangguran, karena akan lebih banyak menggunakan teknologi dan mesin-mesin. Melahirkan monopoli pasar.

Liberalisme Kurang baik untuk Indonesia dikarenakan karena sistem ekonomi liberal bertentangan dengan landasan idiil, yaitu Pancasila, yang merupakan sumber hukum tertinggi di Indonesia. Menurut Hans Kelsen dalam *Stufenbau Theorie*, menyatakan bahwa setiap norma hukum yang ada, tidak boleh bertentangan dengan norma hukum yang lebih tinggi, jika dirunut, semua norma hukum yang ada bersumber pada satu norma dasar (*grundnorm*), ya kalo di Indonesia Pancasila itu.. karena Indonesia menganut teori ini, berarti mau gak mau setiap perangkat perundang-undangan yang ada, dan manifesto dari undang-undang tersebut tidak boleh bertentangan dengan nilai-nilai yang terkandung di dalam Pancasila. Pancasila memandang sistem ekonomi bangsa sebagai sebuah sistem yang berasaskan keadilan dan gotong royong. Selain itu, prinsip keadilan sosial juga harus diwujudkan dalam sistem ekonomi liberal, setiap pelaku ekonomi bebas berkompetisi untuk memenuhi kebutuhan pemerintah juga tidak berkontribusi banyak dalam perekonomian negara, padahal sudah dijelaskan dalam UUD 1945 bahwa bumi dan kekayaan Indonesia yang menyangkut hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara. Kebijakan ekonomi liberal sangat bertentangan dengan Pancasila dan UUD 1945. Dan dampaknya bagi masyarakat, masyarakat Indonesia dianggap belum siap untuk banting setir ke haluan ekonomi liberal dikarenakan mereka belum siap baik secara mentalitas, intelektualitas, dan finansial. Oleh karena itu dibutuhkan bantuan pemerintah guna menghindari monopoli atau dominasi kepemilikan modal oleh pihak-pihak tertentu saja. (<http://rendylectroboy.blogspot.com>)

Tujuan dari liberalisasi ekonomi adalah menghapuskan hambatan ekonomi dan keseimbangan, maka prinsip keseimbangan kekuasaan adalah persamaan kekuasaan antar negara. Baik negara maju maupun negara berkembang harus saling bekerjasama guna mewujudkan kesejahteraan. Kesejahteraan tidak akan terwujud jika terjadi gap antara negara yang meraup keuntungan besar dengan negara berkembang yang meraup keuntungan kecil.

Untuk mendapatkan keuntungan tersebut seringkali para pejabat negara mulai tergiur dengan keuntungan yang dapat mereka raup. Hal inilah yang sangat ditakutkan karena telah terjadi di Amerika pada pemerintahan Clinton. Sehingga mereka mulai membuat *asyimetric information* guna meningkatkan kepercayaan masyarakat. Hal ini tentu akan membuat *economic buble* yang menjadi bom waktu dan meledak dengan sangat dahsyat. Oleh karena itu, control masyarakat akan kebijakan dan transparansi pemerintah ini sangatlah diperlukan. Sehingga pemerintah pun tidak bisa menggunakan kekuasaan seenaknya.

Memang potensi akan pasar bebas dan liberalisasi ekonomi sangat menggiurkan semua pihak. Hal ini tentu akan mengakibatkan kegairahan irrasional (*irrational exuberance*). Mereka banyak yang mengira bahwa dengan berbuat baik (bagi dirinya), mereka berbuat baik (bagi masyarakat). Akhirnya menimbulkan kerakusan para pemegang kekayaan dan jabatan untuk selalu mendapatkan keuntungan bagi dirinya. Padahal dengan memupuk kekayaan bagi dirinya serta tidak mendistribusikannya akan memancing madharat yang beranekaragam sehingga nantinya membuat kehidupan sosial kian memburuk. Tentu moral yang seperti ini semakin menjauh dari prinsip-prinsip di atas.

Oleh karena itu Allah menjamin akhlak yang baik dan adil sesuai dengan tauhid pada Al Qur'an dan As Sunnah. Dan sebagai bukti atas ketidaksesuaian atas apa yang Allah perintahkan maka akan mengakibatkan kegagalan segala kebijakan. Hal ini telah tercantum pada surah An Nahl Ayat 90:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَائِ ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ
وَالْبَغْيِ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ

Artinya: Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi bantuan kepada kerabat dan Dia melarang perbuatan yang keji, kemungkaran, dan permusuhan. Dia mengambil pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran. (<http://zadidtaqwa.blogspot.com/2013/05/peran-prinsip-ekonomi-islam-dalam.html>)

Dalam ayat ini, Allah SWT memerintahkan berbuat adil dalam melaksanakan isi Al-Qur'an yang menjelaskan segala aspek kehidupan manusia, serta berbuat ihsan (keutamaan). Adil berarti mewujudkan kesamaan dan keseimbangan di antara hak dan kewajiban mereka. (H.R Bukhari dan Ibnu Jarir dari Ibnu Mas'ud)

2.2.5 Integrasi Ekonomi

Istilah *integrasi* dalam perekonomian pertama kali digunakan dalam konteks organisasi dalam suatu industri sebagaimana yang dikemukakan oleh Machlup. Integrasi digunakan untuk menggambarkan kombinasi atau

penyatuan beberapa perusahaan dalam satu industri baik secara vertikal maupun horizontal. Sedangkan, istilah integrasi ekonomi dalam konteks negara, yang menggambarkan penyatuan beberapa negara dalam satu kesatuan, diawali dengan teori Custom Union oleh Viner. Namun, batasan definisi yang baku tentang integrasi ekonomi diantara para ekonom belum juga ditemukan saat ini. Para ekonom mengembangkan definisi integrasi ekonomi dari berbagai sudut pandang yang berbeda satu sama lain. Definisi integrasi ekonomi secara umum adalah pencabutan (penghapusan) hambatan-hambatan ekonomi diantara dua atau lebih perekonomian (negara). Secara operasional, didefinisikan sebagai pencabutan (penghapusan) diskriminasi dan penyatuan politik (kebijaksanaan) seperti norma, peraturan, prosedur. Instrumennya meliputi bea masuk, pajak, mata uang, undang-undang, lembaga, standarisasi, dan kebijaksanaan ekonomi. Menurut definisi di atas, istilah integrasi ekonomi dibagi menjadi dua pengertian, yakni:

1. Penghapusan proteksi lalu lintas barang, jasa, faktor produksi (SDM dan modal) dan informasi dengan kata lain kebebasan akses pasar terdorong dalam integrasi negatif
2. Penyatuan politik (kebijaksanaan) dengan kata kunci harmonisasi, disebut juga integrasi positif

Menurut teori integrasi ekonomi, ada enam tahapan kerjasama perdagangan untuk menuju ke integrasi ekonomi, yaitu sebagai berikut :

1. Trade Preference Arrangement (TPA). merupakan kelompok perdagangan yang memberikan preferensi (keringanan) terhadap jenis produk tertentu kepada negara anggota, dilaksanakan dengan cara mengurangi tarif (tidak

menghapuskan tarif sampai dengan nol). TPA dapat muncul melalui perjanjian (kesepakatan) dagang, dimana pada umumnya TPA mengarah ke FTA sesuai dengan General Agreement on Tariffs and Trade (GATT). Contoh dari pengaturan dagang semacam ini adalah : the Europe Agreements (Perjanjian eropa membangun sebuah asosiasi antara Masyarakat Eropa dan Negara-negara anggota mereka,

2. Free Trade Area (FTA). tujuan dari FTA adalah untuk menurunkan hambatan perdagangan sehingga volume perdagangan meningkat karena spesialisasi, pembagian kerja, dan yang terpenting melalui teori keuntungan komparatif. Menurut teori ini dalam pasar bebas yang ekuilibrium, setiap sumber produksi cenderung untuk berspesialisasi dalam aktivitas di mana terjadi keunggulan komparatif (bukan keunggulan absolut). Selanjutnya dikatakan bahwa akan terjadi kenaikan pendapatan yang akhirnya merupakan kenaikan kesejahteraan setiap orang yang berada pada FTA dimaksud. Contoh dari pengaturan dagang semacam ini adalah, antara lain, India yang telah menandatangani kesepakatan bilateral dengan ASEAN, Sri Lanka, Thailand (kesepakatan FTA lain dengan ASEAN), Malaysia (kesepakatan FTA lain dengan ASEAN), Korea Selatan, Iran, Venezuela, dan Jepang yang telah menandatangani kesepakatan FTA dengan ASEAN, Cili, Brunai, Indonesia, dan Meksiko.
3. Custom Union. merupakan satu perjanjian dagang di mana sejumlah negara memberlakukan perdagangan bebas di antara mereka dan menerapkan serangkaian tarif bersama terhadap barang dari negara lain.

Negara anggota menerapkan kebijaksanaan perdagangan luar negeri bersama, tetapi dalam kasus tertentu mereka menerapkan kuota impor yang berbeda. Custom union ini adalah bentuk antara dari integrasi ekonomi, yakni bentuk antara dari perdagangan bebas di antara anggota, tetapi tidak ada sistem tarif bersama, dengan bentuk pasar bersama (Common Market), yang menerapkan tarif bersama dan memperkenankan pergerakan bebas dari pada sumber daya termasuk modal dan tenaga kerja di antara negara anggota. Tujuan pendirian custom union biasanya adalah untuk meningkatkan efisiensi dan mendekatkan hubungan diplomatik (politik dan budaya) di antara negara anggota. Contoh custom union yang terkenal adalah Zollverein, satu organisasi pada abad 19 yang dibangun oleh beberapa negara bagian Jerman. European Community, yang telah melampaui tahap custom union dalam menuju integrasi ekonomi penuh, European Union, dan North American Free Trade Agreement (NAFTA).

4. Single Integrated Market (Common Market) Satu pasar tunggal bersama adalah sejenis blok dagang yang merupakan gabungan dari custom union dengan kebijaksanaan bersama terhadap produk, dan pergerakan yang bebas atas faktor produksi (modal dan tenaga kerja) dan wirausaha. Tujuan agar terjadi pergerakan bebas dari modal, tenaga kerja, barang, dan jasa di antara negara anggota adalah agar memudahkan bagi mereka untuk mencapai efisiensi ekonomi yang lebih tinggi. Dibandingkan dengan pasar bersama, satu pasar tunggal membutuhkan lebih banyak usaha untuk menghilangkan hambatan fisik (di perbatasan), teknis (standar), dan fiskal

(perpajakan) di antara negara anggota. Untuk menghilangkan hambatan-hambatan ini negara anggota memerlukan kemauan politik dan mereka harus merancang kebijaksanaan ekonomi bersama. Sebagai contoh, pembentukan pasar tunggal Uni Eropa yang dimulai pada tahun 1987 dengan target selesai pada 31 Desember 1992. Kebijakan yang tercakup di dalam Uni Eropa antara lain, menghapus pengawasan di daerah perbatasan, persyaratan kualifikasi keahlian agar diterima dan dilaksanakan di semua pasar negara anggota, pemberlakuan standar tunggal untuk harmonisasi produk, pergerakan bebas dari modal antar negara, penghapusan subsidi untuk industri tertentu, harmonisasi pajak pertambahan nilai dan cukai di semua pasar Negara anggota, dan sebagainya.

5. Economic and Monetary Union (kesatuan ekonomi dan moneter) Merupakan satu blok dagang seperti pasar tunggal dengan kesatuan moneter untuk semua negara anggota. Bentuk ini harus dibedakan dari hanya menerapkan mata uang bersama seperti yang dilakukan oleh Latin Monetary Union pada tahun 1980-an yang tidak diikuti oleh adanya pasar tunggal. Kesatuan ekonomi dan moneter dilaksanakan melalui pakta dagang dari semua sistem moneter yang berlaku di negara anggota. Contohnya adalah Uni Eropa, ada pasar tunggalnya dan memakai satu kesatuan moneter (Euro)
6. Complete Economic Itegration. Complete Economic Itegration tidak lagi diperlukan kebijakan pengawasan ekonomi kepada unit-unit yang

bergabung. Mereka telah menjadi satu kesatuan moneter dan fiskal secara penuh atau mendekati penuh. Uni Eropa adalah satu contoh yang baik mengenai integrasi ekonomi penuh. (<http://rendylectroboy.blogspot.com>)

2.2.6 Integrasi Pasar Modal

Menurut Mailangkay (2013:723) Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal dunia mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor di seluruh dunia untuk memilikinya.

Menurut Yuliati dan Handoyo (2005:280) dalam Mailangkay (2013:724-725) berpendapat ada beberapa macam pengertian terintegrasi, yaitu integrasi dalam arti sempit dan integrasi dalam arti luas. Integrasi dalam arti sempit berarti pasar ekuiti dihubungkan dengan piranti dunia selama 24 jam dalam satu hari, baik untuk perdagangan ekuiti maupun produk produk derivatifnya, dan secara computerisasi atau tidak. Integrasi dalam arti yang lebih luas berarti harga saham di berbagai pasar modal dunia memiliki korelasi yang semakin erat (positif). Integrasi dalam arti yang paling luas berarti perusahaan mampu membuat saham mereka mencapai harga internasional berdasarkan akses yang tidak terbatas bagi semua investor. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Korelasi indeks harga

saham gabungan dalam jangka panjang antar pasar modal antar negara digunakan untuk mengetahui tingkat perkembangan integrasi pasar modal.

Integrasi pasar modal dapat diartikan sebagai hubungan yang terjadi antar pasar modal dua atau lebih negara–negara dimana jika salah satu pasar mengalami *shocks* baik berupa perubahan indeks harga saham gabungan, atau yang lain akan memberikan pengaruh baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek pasar modal negara yang terintegrasi. Pengaruh yang ditimbulkannya bisa positif atau negatif. Jika integrasi pasar modal terjadi maka hasil analisisnya akan menampilkan *trend* yang sama untuk tiap negara, dengan kata lain kenaikan atau penurunannya akan terjadi secara bersama-sama dari periode ke periode selanjutnya atau sebelumnya. Korelasi indeks harga saham gabungan dalam jangka panjang antar pasar modal antar Negara digunakan untuk mengetahui tingkat dan perkembangan integrasi pasar modal (Nurhayati,2010:5)

Menurut Husnan (2001:233-234) secara teoritis pasar modal yang terintegrasikan sepenuhnya (artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal dan juga tidak ada hambatan dalam *capital inflow/outflow*) akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah dari pada seandainya pasar modal tidak terintegrasikan. Hal ini disebabkan karena para pemodal bisa melakukan diversifikasi investasi dengan lebih luas (bukan hanya antar industri, tetapi juga antar negara). karena risiko yang relevan bagi para pemodal hanyalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Maka semakin besar bagian risiko total yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi semakin menarik diversifikasi international bagi para pemodal.

Sedangkan suparmun (2012:14) mengatakan bahwa dampak positif dari integrasi pasar saham global bagi perekonomian domestik adalah mempercepat proses pengembangan pasar modal dalam negeri yang tercermin pada *market deepening*, meningkatkan efisiensi pasar dan terbukanya akses yang lebih besar pada sumber pembiayaan luar negeri. Akan tetapi disisi lain, integrasi pasar saham ini akan menjadikan pasar saham domestik sangat rentan dipengaruhi oleh berbagai perkembangan yang terjadi di pasar saham global.

2.2.7 Diversifikasi International

2.2.7.1 Manfaat Diversifikasi International

Menurut Bodie (2006:612) investasi international dapat dilakukan dalam bentuk portofolio-diversifikasi. Diversifikasi international menawarkan kesempatan pada investor untuk membuat pertukaran risiko dan imbal hasil yang lebih baik.

Menurut Tandililin (2010:508-510) Terbukanya peluang untuk melakukan diversifikasi international yang melibatkan investasi pada berbagai pasar modal di berbagai negara. dengan melakukan diversifikasi international, investor akan memperoleh manfaat pengurangan risiko pada tingkat *return* tertentu. Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor tergantung dari koefisien korelasi, risiko dan tingkat *return* di masing masing pasar modal tersebut.

Diversifikasi international akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi di pasar lokal. Dalam jangka panjang, kontribusi *return* melalui diversifikasi international yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal

saja. Demikian pula halnya dengan risiko portofolio yang akan bisa dikurangi, karena adanya manfaat diversifikasi yang lebih baik, melalui diversifikasi internasional.

Gagasan mengenai pembentukan diversifikasi internasional ini banyak di dorong oleh hasil hasil penelitian empiris yang menunjukkan adanya manfaat yang bisa diperoleh investor dengan melakukan diversifikasi internasional. Konsep diversifikasi berawal dari disertasi Markowitz pada 1952. Markowitz menurunkan manfaat utama diversifikasi secara kuantitatif dengan menggunakan portofolio yang terdiri atas dua aset berisiko. Dengan matematika sederhana, Markowitz berhasil membuktikan bahwa risiko portofolio dapat menjadi minimum, jika kedua asset tersebut mempunyai koefisien korelasi negatif sempurna, yaitu negatif (www.m.sindonews.com). Sehingga dapat dijelaskan bahwa Diversifikasi merupakan sebuah strategi investasi dengan menempatkan dana dalam berbagai instrument investasi dengan tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda, atau strategi ini biasa disebut dengan alokasi aset (asset allocation).(www.Ekonomi.kabo)

Tandelilin (1998), pernah melakukan penelitian tentang manfaat diversifikasi internasional pada 8 pasar modal sedang berkembang di Asia Tenggara di tinjau dari sudut pandang investor Indonesia maupun Filipina. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa manfaat diversifikasi internasional bisa di peroleh jika di tinjau dari sudut pandang investor Indonesia maupun investor Filipina. Jika dibandingkan, manfaat diversifikasi internasional akan lebih besar jika tinjau dari perspektif Indonesia dibanding sudut pandang investor Filipina.

Disamping itu, pertumbuhan pasar-pasar modal di negara-negara berkembang (*emerging market*) juga membuka peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi internasional. Dengan bermunculannya *emerging market*, berarti alternatif diversifikasi internasional yang terbuka bagi investor akan semakin terbuka. *emerging market* mempunyai karakteristik pertumbuhan ekonomi yang berbeda dengan pasar yang sudah maju, sehingga hal itu dapat di manfaatkan investor untuk membentuk portofolio yang lebih menguntungkan.

emerging market. Pasar modal internasional terdiri dari sekian banyak pasar modal di berbagai negara, baik negara yang sudah berkembang maupun negara berkembang. Pasar-pasar modal di negara-negara berkembang mempunyai karakteristik risiko dan return yang berbeda dengan pasar-pasar modal yang sudah maju. Beberapa karakteristik risiko dan return yang ada di *emerging market* antara lain sebagai berikut :

1. Volatilitas yang tinggi. Dalam ukuran dollar Amerika, hampir keseluruhan *emerging market* mempunyai volatilitas antara 30% sampai 70%. Angka tersebut relatif lebih besar dibandingkan dengan volatilitas pasar Amerika sebesar 15%. Bahkan angka tersebut akan lebih besar lagi jika dihitung dengan menggunakan mata uang lokal, sehingga *emerging market* mempunyai risiko yang tinggi tetapi juga menjanjikan return yang tinggi pula.
2. *Emerging market* menawarkan return yang tinggi karena *emerging market* banyak mengalami pertumbuhan yang cukup menakjubkan

3. Korelasi yang rendah antara *emerging market* dengan pasar modal yang maju. Hubungan yang rendah tersebut akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor yang akan melakukan diversifikasi internasional. Artinya, jika pasar modal suatu negara berkembang mempunyai korelasi rendah, maka perubahan siklus ekonomi yang terjadi di negara tersebut tidak akan terlalu berpengaruh pada pasar modal negara maju. Indeks korelasi pasar beberapa negara tahun 1990-1995 yang meliputi negara Amerika, Inggris, Jepang, Argentina, Brazil, China, Kolombia, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Meksiko, Philipina, Thailand dan Turki melihat bahwa secara umum *emerging market* dapat memberikan manfaat diversifikasi yang lebih baik dibandingkan jika hanya melakukan diversifikasi pada pasar pasar yang sudah maju saja, kontribusi untuk return jangka panjang memang sangat menjanjikan, dan risiko untuk keseluruhan portofolio dapat diturunkan. Disamping beberapa kelebihan diversifikasi internasional di atas, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan seperti faktor-faktor lainnya yang bisa mempengaruhi pertumbuhan pada *emerging market* tersebut. Faktor-faktor tersebut bisa berupa faktor-faktor institusi, ekonomi, sosial dan politik

2.2.7.2 Risiko Investasi di Pasar modal International

Menurut Tandelilin (2010:510-511) dalam konsep dasar investasi, ada dua hal penting yang perlu diperhatikan investor, yaitu tingkat return harapan dan risiko. Hal yang sama juga akan berlaku dalam investasi internasional. Investasi internasional dengan mendiversifikasikan dana pada berbagai jenis sekuritas di

berbagai negara juga akan terkait dengan semua jenis risiko yang terjadi pada investasi di tambah dengan dua jenis “risiko tambahan” yaitu risiko nilai tukar (*exchange risk*) dan risiko politik (*political risk*). Risiko nilai tukar berkaitan dengan ketidak pastian pergerakan nilai tukar antara mata uang domestik (mata uang negara asal investor) dan mata uang luar negeri dimana investasi international tersebut dilakukan. Seorang investor yang memperoleh aliran kas dalam bentuk mata uang asing sebagai return investasi international yang dilakukannya, akan menghadapi risiko jika ternyata mata uang asing tersebut tidak bisa ditukarkan atau nilai tukarnya berubah, dan merugikan investor setelah di konversi ke dalam mata uang domestik. Jadi risiko nilai tukar ini akan berkaitan dengan ketidak pastian “tingkat” nilai tukar (*exchange rate*) aliran kas dalam bentuk mata uang asing ke dalam mata uang domestic di mana investor tersebut berasal.

Risiko politik sebagai bentuk risiko tambahan investasi international terkait dengan ketidakpastian “kemampuan” investor mengkonversikan aliran kas hasil investasi international yang dilakukannya ke dalam mata uang domestik. Risiko ini bisa disebabkan oleh ketidakpastian suhu/perkembangan politik di suatu negara, peraturan yang selalu berubah-ubah, atau kebijakan pajak yang terlalu memberatkan. Risiko politik seperti ini akan mempengaruhi kemampuan investor untuk menghasilkan return dari investasi yang dilakukan di luar negeri.

2.2.7.3 Strategi Investasi International

Menurut Tandelilin (2010:514-516) seiring dengan berkembangnya teknologi informasi yang semakin canggih, serta adanya *trend* pasar international yang

semakin terintegrasi, investasi internasional juga mengalami perkembangan yang pesat. Hal ini tercermin dari semakin banyaknya investor intitusonal yang melakukan investasi secara intenational. Dalam kenyataanya, manajer investasi sekarang tidak bisa lagi mengesampingkan pentingnya keputusan investasi internasional, selain keputusan investasi lokal yang sudah biasa mereka lakukan. Mereka tidak bisa lagi menurup mata atas tersedianya peluang investasi yang lebih luas dan terbuka dalam pasar internasional.

Manajer investasi saat ini di tuntutan untuk memiliki pandangan yang jelas mengenai cara-cara, strategi ataupun pendekatan apa yang akan digunakan untuk mengelola investasi internasional, manajer inetvati harus memperhatikan beberapa faktor seperti perilaku pasar secara global, strategi perusahaan, ketersediaan dan akses data, komunikasi, dan teknologi informasi yang tersedia serta kemampuan mereka untuk mengelola investasi dan melakukan riset investasi internasional.

Pada dasarnya, pendekatan strategi pengelolaan portofolio yang telah dijelaskan sebelumnya dapat kita gunakan untuk menentukan pendekatan apa yang dapat dilakukan investor dalam mengelola investasi internasionalnya. Secara garis besar, ada dua pendekatan yang bisa digunakan dalam melakukan investasi internasional, yaitu strategi pasif dan strategi aktif. Berikut ini akan dibahas sebagai metode yang bisa dilakukan investor dalam kedua pendekatan strategi investasi internasional tersebut.

Strategi Pasif, Manajer investasi yang melakukan strategi pasif pada dasarnya akan berusaha untuk mereproduksi atau mereplikasi kinerja indeks pasar ke dalam kinerja portofolio asset yang dikelolanya. Artinya, portofolio asset yang dibentuk

manajer akan terdiri dari aset-aset yang menghasilkan return sedekat mungkin dengan return indeks pasar. Oleh karena itu, strategi ini juga sering diistilahkan sebagai strategi *indexing*.

Tujuan dari strategi pasif ini adalah untuk memperoleh return portofolio sebesar return indeks pasar, dengan menekan seminimal mungkin risiko dan biaya investasi yang harus dikeluarkan. Pendekatan ini mendasarkan diri pada teori efisiensi pasar, dimana jika pasar sudah efisien maka return portofolio asset nantinya akan sama dengan return pasar.

Perkembangan kinerja indeks pasar pada bursa regional di Asia-Pasifik pada tahun 1995 sampai dengan pertengahan juni 2009 relatif bervariasi. Bursa Indonesia selama 10 tahun dari tahun 1995 sampai dengan 2006 mengalami peningkatan rata-rata indeks pasar tahunan sebesar 12,76%. Peningkatan rata-rata indeks pasar di Indonesia ini merupakan yang tertinggi dibandingkan dengan pergerakan indeks bursa regional lainnya. Perkembangan indeks ini juga tetap menunjukkan peningkatan yang positif, meskipun beberapa negara Asia seperti Malaysia, Thailand, Philipina termasuk Indonesia mengalami krisis ekonomi pada periode 1997-1999. Selanjutnya pada tahun 2008, berbagai indeks negara mengalami penurunan seiring dengan krisis global yang diawali di Amerika.

Alasan yang mendasari munculnya strategi pasif adalah bahwa strategi pasif ini relatif lebih murah dan mudah dibandingkan dengan strategi aktif. Seperti kita ketahui, strategi aktif menuntut kemampuan ekstra dari manajer untuk melakukan peramalan pasar ataupun nilai tukar mata uang yang dalam kenyataannya sangat sulit dilakukan serta membutuhkan biaya yang tidak kecil. Strategi pasif disisi lain

bisa menjawab kelemahan tersebut karena strategi ini bisa menghasilkan manfaat yang optimal dari diversifikasi internasional dengan biaya yang minimal.

Strategi aktif, dalam strategi aktif, manajer investasi akan melakukan tindakan-tindakan aktif dan proaktif berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukannya. Keputusan investasi yang diambil disebut juga sebagai keputusan investasi aktif karena manajer investasi secara aktif mencari informasi dan melakukan peramalan-peramalan terhadap perilaku pasar ataupun nilai tukar berdasarkan informasi yang diperolehnya tersebut. Manajer investasi berkepentingan dengan perilaku pergerakan harga aset-aset karena manajer investasi berharap bisa memperoleh manfaat dari pergerakan harga atau nilai tukar yang terjadi.

Keputusan investasi yang terjadi dalam strategi aktif ini bisa digolongkan ke dalam tiga tingkatan keputusan investasi, sebagai berikut :

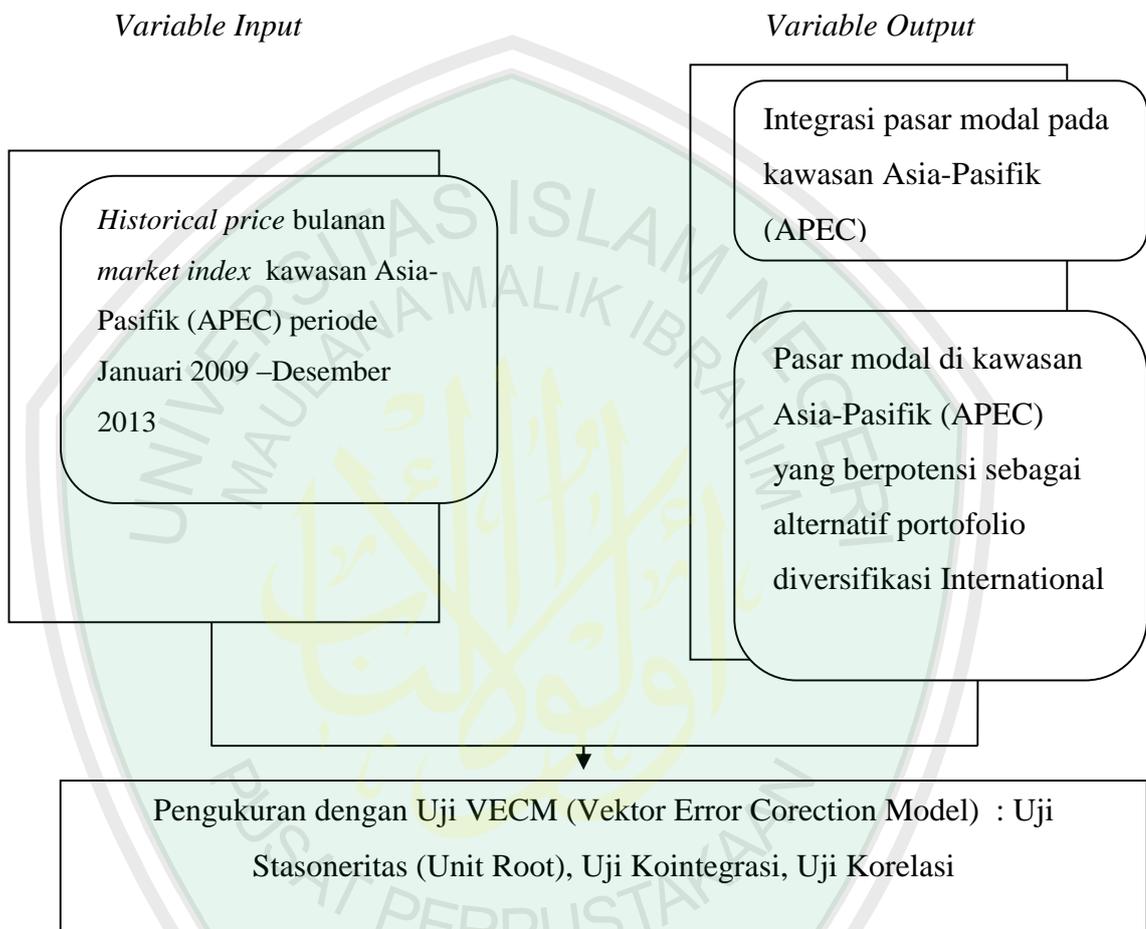
1. Keputusan alokasi aset. Keputusan investasi ini berkaitan dengan pemilihan pasar dan mata uang yang apa diinginkan sebagai pilihan investasi. Manajer akan menentukan besarnya proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing pasar dan mata uang yang telah dipilih. Jika keputusan proporsi dana tersebut ditunjukkan dalam jangka waktu panjang, maka keputusan tersebut disebut alokasi strategis (*strategic allocation*). Sedangkan jika keputusan proporsi dana tersebut direvisi secara periodic dan disesuaikan dengan perubahan ekspektasi pasar dan estimasi risiko maka keputusan alokasi aset disebut sebagai alokasi taktis (*tactical allocation*).

2. Seleksi sekuritas. Dalam tingkat keputusan ini, manajer investasi akan menentukan sekuritas-sekuritas apa saja yang akan dipilih dari pasar yang telah ditentukan dalam keputusan alokasi aset. Hal ini dilakukan untuk mengoptimalkan return yang diperoleh dari suatu pasar.
3. Market timing. Keputusan ini merupakan taktik perdagangan (*trading tactic*) yang bersifat jangka pendek. Dalam tingkat keputusan ini, manajer investasi secara aktif mengamati pergerakan harga dan nilai tukar di pasar, dan mengambil tindakan (*trading*) untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan tersebut.



2.3 Kerangka berfikir

Gambar 2.2
Kerangka berfikir



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu jawaban atau kesimpulan yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Integrasi pasar modal dapat diartikan sebagai hubungan yang terjadi antar pasar modal dua atau lebih negara–negara dimana jika salah satu pasar mengalami *shocks* berupa perubahan indeks harga saham gabungan maka secara langsung akan memberikan pengaruh baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek pada pasar modal negara yang terintegrasi. Pengaruh yang ditimbulkannya bisa positif atau negatif.

Hasil dari penelitian Santosa(2013), yang berjudul Integrasi pasar modal kawasan Cina-ASEAN menunjukkan bahwa pada periode januari 2000-September 2012, dalam jangka panjang terjadi integrasi pasar modal di kawasan Cina- ASEAN.

Nurhayati (2010), menguji integrasi pasar modal di Kawasan ASEAN yang meliputi negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand, hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode 1997-maret 2010 dalam jangka pendek integrasi pasar modal tidak terjadi sedangkan dalam jangka panjang terjadi integrasi meskipun tidak sepenuhnya.

Hendrawan dan Gustyana (2011), menguji integrasi bursa-bursa saham di Asia. Hasilnya penelitian menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang antar bursa saham Asia pada periode januari 2000-januari 2010.

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian integrasi pada pasar modal *Asia-Pasifik* (APEC) pada periode januari 2008 - Desember 2013. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Terdapat integrasi pasar modal pada kawasan Asia-Pasifik (APEC)

H₂ : Terdapat pasar modal di kawasan Asia-Pasifik (APEC) berpotensi sebagai alternatif portofolio diversifikasi

