

ANALISIS PENGARUH PASAR MODAL ASIA DAN PANDEMI COVID-19 TERHADAP PASAR MODAL DI INDONESIA PERIODE 2013-2023

Achmad Maydi Setyo Hariyanto ¹, Tyas Danarti Hascaryani ²

^{1,2} Affiliation (Faculty Economic and Business, Universitas Brawijaya, Indonesia)

Correspondence

Email: achmadmaydii@student.ub.ac.id

No. Telp:

Submitted 15 May 2024

Accepted 21 May 2024

Published 22 May 2024

ABSTRAK

This study aims to re-analyze the influence of Asian capital markets because there are inconsistencies in previous research and see how the Covid-19 pandemic affects the Indonesian capital market in the short and long term. This study uses the ECM (Error Correction Model) method with the results showing that in the short term the Indian capital market (NSE) and the Singapore capital market (SGX) have a positive effect on the Indonesian capital market (IDX), and Covid-19 has a negative impact on the Indonesian capital market. Meanwhile, the Hong Kong capital market (HKEX) and the Indian capital market (NSE) have a real impact in the long run. In addition, the Japanese capital market (TSE) and Covid-19 have a negative impact on the Indonesian capital market. Meanwhile, the Chinese capital market (SSE), South Korean capital market (KRX), and Taiwan capital market (TWSE) have no effect on the Indonesian capital market in the short and long term. The Covid-19 pandemic has the most effect in the short and long term on the Indonesian capital market (IDX). In addition, investors can also consider the conditions of the Singapore and Indian capital markets as a reference in investing in the Indonesian capital market.

Keywords: Stock market index; Asian capital market; Indonesian capital market; Covid-19, ECM.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ulang pengaruh pasar modal Asia karena terdapat inkonsistensi penelitian terdahulu serta melihat bagaimana pandemi Covid-19 dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan metode ECM (*Error Correction Model*) dengan hasil penelitian menunjukkan dalam jangka pendek hanya pasar modal India (NSE) dan pasar modal Singapura (SGX) yang berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia (IDX), serta Covid-19 berdampak negatif terhadap pasar modal Indonesia. Sementara itu dalam jangka panjang, pasar modal Hongkong (HKEX) dan pasar modal India (NSE) berdampak nyata terhadap pasar modal Indonesia. Berbeda dengan pasar modal Jepang (TSE) dan Covid-19 berdampak negatif, sementara pasar modal Singapura (SGX) tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Sedangkan pasar modal China (SSE), pasar modal Korea Selatan (KRX), dan pasar modal Taiwan (TWSE) tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Variabel Covid-19 paling berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap pasar modal Indonesia (IDX). Selain itu, para investor juga dapat mempertimbangkan kondisi pasar modal Singapura sebagai acuan berinvestasi dalam jangka pendek dan India sebagai acuan berinvestasi dalam jangka panjang pada pasar modal Indonesia.

Kata kunci: Indeks saham gabungan; Pasar modal Asia; Pasar modal Indonesia; Covid-19, ECM.

PENDAHULUAN

Globalisasi ialah operasi peningkatan jalinan dan ketergantungan antar negara serta masyarakat di seluruh dunia. Globalisasi membuat seluruh negara menjadi semakin terjalin tanpa batas, entah itu dalam hal ekonomi, politik, sosial bahkan budaya. Eksistensi globalisasi tidak dapat dielakkan, negara-negara yang sebelumnya tertutup untuk perdagangan dan investasi asing dapat membuka perekonomian mereka sehingga menghasilkan integrasi ekonomi di seluruh dunia (Lini & Sasana, 2019).

Keberlangsungan ekonomi yang terbuka membuat setiap negara bakal berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan *profit* dari globalisasi ekonomi (Setyawan et al., 2021). Tanpa terkecuali Indonesia, dengan memanfaatkan peluang yang ada Indonesia bergabung dengan organisasi Internasional seperti WTO (*World Trade Organization*), APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation*), ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*) dan

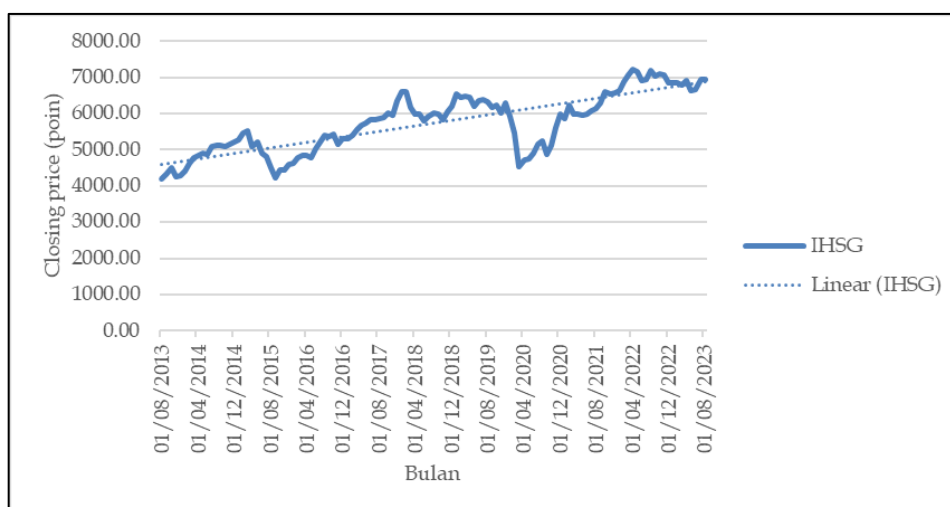
masih banyak lagi. Tergabungnya Indonesia ke dalam beberapa organisasi antarbangsa, membuat Indonesia menjadi dekat dengan negara lain serta menjalin hubungan di berbagai bidang, salah satunya yaitu sektor perekonomian.

Dari ikatan tersebut, lahirlah beberapa *benefit* yang cukup berdampak pada perekonomian Indonesia, seperti mudahnya akses Indonesia ke pasar untuk meningkatkan ekspor impor, investasi yang lebih baik dengan menerima aliran modal asing yang masuk untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, dan mutasi perkembangan teknologi dalam meningkatkan produktivitas serta daya saing perekonomian Indonesia. Dengan kondisi ekonomi Indonesia yang dinamis, modifikasi perekonomian menjadi lebih berkembang dengan memberikan peluang pihak eksternal dalam berpartisipasi untuk membantu perdagangan interasional maupun investasi asing.

Cucuran uang yang masuk dari investor dalam maupun luar negeri akan sangat mengakomodasi negara buat membiayai pembangunan infrastruktur dan fasilitas lainnya. Di Indonesia, pasar bebas membuat aliran kapital dari luar negeri dapat masuk dengan mudah. Penanaman modal asing langsung pada sektor riil maupun sektor keuangan merupakan jenis investasi dimana seorang penyandang modal akan menaruh minatnya pada bisnis di negara lain. Perilaku tersebut bisa meningkatkan volume perdagangan di pasar modal yang nantinya akan berdampak pada harga saham.

Harga saham yang terkoreksi ke arah yang lebih baik tentunya akan ikut serta meningkatkan indeks harga saham gabungan pasar modal pada negara tersebut. Pasar modal suatu negara dapat diukur melalui indeks saham gabungan yang dapat mewakili kinerja bursa mereka. Meskipun indeks saham gabungan memunculkan kondisi ke arah yang positif, tapi tak selamanya segenap saham dibawah naungan indeks tersebut bernilai positif.

Pada kenyataannya pasti ada beberapa saham yang memiliki kondisi layak untuk dijual. Namun jika mayoritas bergerak ke arah yang positif, lalu akan membuat indeks saham gabungan tersebut menunjukkan sinyal yang biasanya digunakan sebagai acuan investor untuk memutuskan berinvestasi. Tanda tersebut muncul dikarenakan indeks saham gabungan akan menunjukkan tren ketidakstabilan indeks harga saham gabungan melalui data historis beberapa waktu terakhir. Di Indonesia namanya yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana seluruh perkembangan pasar modalnya diukur menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan setiap waktunya.



Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Gabungan Indonesia

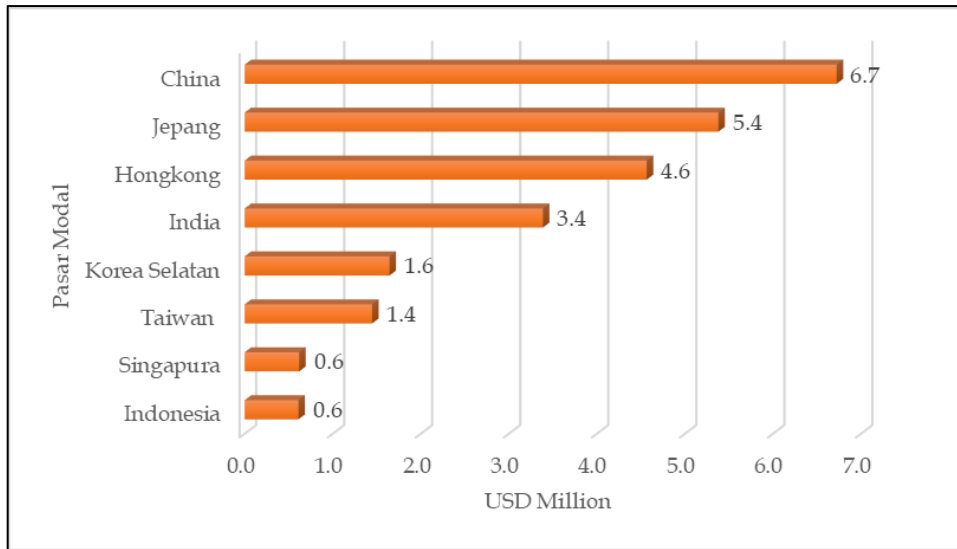
Sumber: Investing.com, data diolah Peneliti (2023)

Dapat dilihat dalam 10 tahun terakhir, kinerja pasar modal Indonesia dapat tercermin dari pergerakan indeks saham gabungannya yang sangat fluktuatif. Pada gambar 1.1, memperlihatkan pergeseran harga saham yang mayoritas mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Hal tersebut dapat dilihat dari garis titik-titik yang menunjukkan tren pergerakan IHSG Indonesia memiliki tren yang positif. Meskipun demikian, harga dari indeks saham gabungan milik Indonesia ini juga sempat melorot pada kuartal awal tahun 2020. Penurunan tersebut diakibatkan oleh resesi ekonomi global akibat pandemi Covid-19.

Ditinjau dari laman Halodoc, kasus Covid-19 dikonfirmasi oleh Bapak Presiden Joko Widodo masuk ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 melalui sepasang ibu dan anak yang terpapar dari WNA Jepang (Fadli, 2023). Turunnya indeks saham gabungan pada sekitar bulan Maret dan setelahnya diakibatkan investor asing maupun domestik berlomba-lomba menjual sahamnya dikarenakan kinerja perusahaan yang mereka danai merasakan dampaknya, sehingga rata-rata saham perusahaan pada bursa juga akan turun. Selain itu, turunnya IHSG diakibatkan karena ketidakpastian perekonomian dunia yang membuat para investor sangat berjaga dalam menaruh hartanya pada investasi yang rendah risiko atau lebih memilih menabungnya.

Meskipun begitu, pemerintah dengan perlahan namun pasti dapat mengembalikan kondisi perekonomian di Indonesia yang sempat mati akibat resesi yang ada. Dengan insentif yang diberikan, percepatan program vaksinasi serta peningkatan pembangunan infrastruktur membuat para investor mulai berdatangan kembali. Hal itu terlihat dari gambar 1.1 pergerakan indeks harga saham gabungan Indonesia perlahan merangkak kembali pada posisi semula seperti sebelum mengalami resesi bahkan lebih tinggi daripada periode sebelumnya.

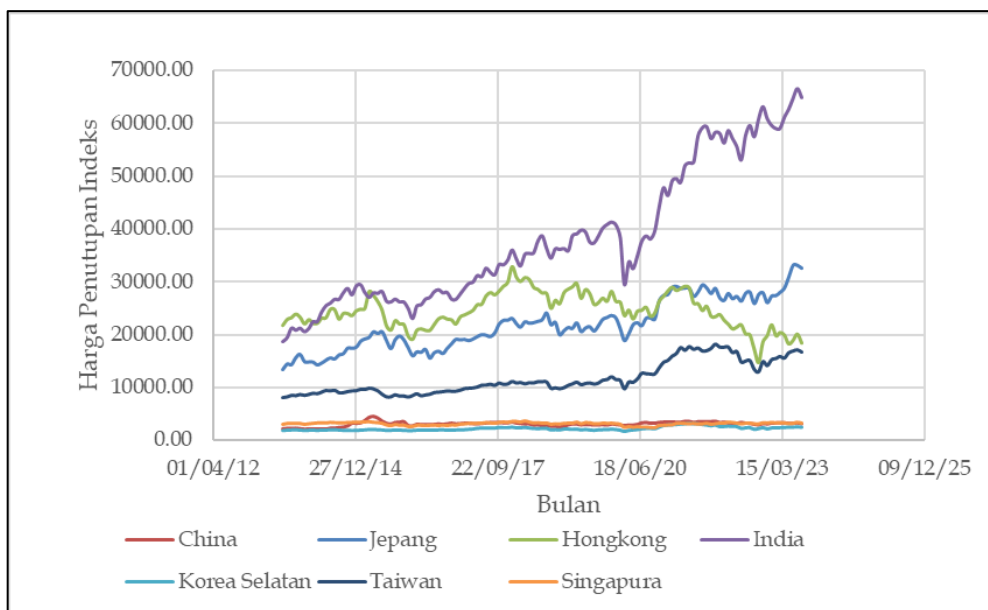
Perbaikan kondisi pasar modal di Indonesia selain terdampak dari faktor internal seperti instrumen makroekonomi domestik, pertumbuhan pasar modal juga bisa disebabkan oleh faktor eksternal seperti pengaruh pasar modal global yang lebih besar dari Indonesia. Terpengaruhnya pergerakan harga indeks saham gabungan terdeskripsikan dalam teori Integrasi Pasar. Dimana pasar modal yang lebih besar cenderung akan menyebabkan atau berdampak pada bursa efek yang lebih kecil dibawahnya. Salah satu faktor terjadinya peristiwa tersebut, bisa juga diambil garis tengahnya yaitu kesamaan maupun kedekatan wilayah dengan karakteristik yang hampir sama. Menurut publikasi dari WFE (*World Federation of Exchanges*), pada tahun 2022 Indonesia menduduki peringkat ke 8 dalam seluruh indeks saham gabungan di Asia menurut kapitalisasi pasarnya (*World Federation of Exchanges*, 2023).



Gambar 1.2 Kapitalisasi Pasar Modal Asia 2022

Sumber: WFE, data diolah Peneliti (2023)

Pada gambar 1.2 menunjukkan Indonesia berhasil masuk ke dalam jajaran bursa saham dengan kapitalisasi pasar terbesar, tepatnya pada urutan delapan. Meskipun Indonesia tidak menempati peringkat yang tinggi, tetapi Indonesia berhasil tumbuh sebesar 5.5% dari *market cap* tahun lalu. Angka tersebut merupakan pertumbuhan paling pesat diantara negara di Asia lainnya yang mayoritas mengalami penurunan. Progres tersebut dapat terjadi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu, harga saham dan nilai pasar perusahaan yang berkembang dapat menjadi tolak ukur kinerja keuangan perusahaan yang baik, meningkatnya permintaan investor dan membuat harga saham serta nilai perusahaannya naik, dan dapat disebabkan adanya peningkatan kinerja industri di bidang perusahaan tersebut secara keseluruhan. Kembalinya para investor setelah adanya resesi 2019 bisa didasari oleh prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia yang kian membaik hingga pada di tahun 2023, indeks saham gabungan Indonesia berhasil mencapai kapitalisasi pasar tertingginya yaitu 10.000 T poin (Putra, 2023).



Gambar 1.3 Pergerakan Indeks Saham Gabungan Asia

Sumber: Investing.com, data diolah Peneliti (2023)

Pada gambar 3 di atas, bisa diketahui bahwa fluktuasi harga indeks saham gabungan di Kawasan Asia yaitu pasar modal China diwakili indeks Shanghai, pasar modal Jepang diwakili indeks Nikkei, pasar modal Hongkong diwakili indeks Hang Seng, pasar modal India diwakili indeks BSE Sensex, pasar modal Korea Selatan indeks KOSPI, pasar modal Taiwan diwakili indeks *Taiwan Weighted*, pasar modal Singapura diwakili indeks STI lainnya tak jauh berbeda, terlihat pada penghujung tahun 2019 menjelang 2020 seluruh indeks mengalami kemerosotan akibat resesi pandemi COVID-19. Pola-pola pergerakan yang sama menunjukkan bahwasanya terdapat faktor yang serupa dalam mempengaruhi indeks-indeks di atas.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Kenani et al., 2013) dan (Sihombing & Rizal, 2014) menunjukkan bahwa pasar modal Jepang berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Sementara itu, dalam penelitian (Ahmad & Yusniar, 2018) dan (Zabidi & Asandimitra, 2018) menunjukkan bahwa pasar modal Jepang yang diwakili oleh indeks Nikkei 225 tidak berpengaruh secara parsial terhadap pasar modal Indonesia. Serta pada penelitian (Harbi et al., 2016) menyarankan untuk meneliti indeks pasar saham Korea dan India, dimana terutama pasar modal India masih jarang diteliti oleh peneliti lainnya agar mengetahui bagaimana pengaruh pasar tersebut terhadap pasar modal di Indonesia.

Dari penelitian terdahulu yang sudah dilakukan terhadap pasar modal Indonesia, ternyata masih ada perbedaan mengenai hasil penelitian yang dilakukan dan terdapat variabel yang jarang diteliti. Inkonsistensi tersebut mendorong untuk dilakukan pengkajian kembali dampak indeks saham global terutama di Kawasan Asia yang mempengaruhi indeks saham gabungan Indonesia dalam jangka pendek dan panjang selama periode 2013-2023. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk melihat apakah pasar modal di Asia masih memiliki pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjangnya terhadap pasar modal Indonesia. Diharapkan melalui adanya penelitian ulang ini, pembaca dapat memiliki pemahaman lebih dan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan ketika menentukan pilihannya dalam berinvestasi di pasar modal.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Integrasi Pasar Modal

Teori integrasi pasar modal yakni situasi dimana harga di pasar modal global berada dalam hubungan yang sangat erat satu dengan yang lainnya. Integrasi tersebut memungkinkan para investor di seluruh dunia dapat menanamkan modalnya dengan mudah serta tiada hambatan apapun (Mailangka, 2013). Hal tersebut merupakan buntut dari adanya globalisasi dan diversifikasi internasional yang membuat pasar saling terkoneksi. Koneksi tersebutlah yang dapat mempengaruhi satu dengan lainnya. Sejalan dengan pendapat (Aliber, 1973) yaitu harga aset pada pasar modal lain yang lebih kecil dapat dipengaruhi oleh harga aset pasar modal di Amerika Serikat. Sejatinya, pasar modal yang ukurannya besar akan mempengaruhi pasar modal lainnya yang lebih kecil maupun masih dalam tahap berkembang disekitarnya.

Selain itu, teori ini juga dikembangkan oleh ekonom lain dengan sudut pandang yang berbeda. Menurutnya, harga aset di pasar modal domestik tak hanya dipengaruhi oleh pasar yang besar, namun bisa pula dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti perasaan investor (Roll, 1977). Faktor psikologis tersebut muncul dikarenakan para investor dapat menilai pergerakan saham secara teknikal maupun fundamental perusahaan yang mereka tanami modal. Sehingga, investor akan menjual sahamnya jika kelihatannya tidak ada prospek yang nyata dari pergerakan saham dan membuat penurunan harga saham di negara lain, begitupun sebaliknya.

Seperti halnya krisis global tahun 2008, dimana krisis tersebut bermula karena krisis hipotek subprime di Amerika yang menyebabkan bank-bank mengalami kebangkrutan, nilai perusahaan turun, begitu pula penurunan terhadap pasar modal. Salah satu penyebab penurunan pasar modal pada masa itu juga disebabkan emosional investor yang menjual sahamnya karena merugi.

Teori Contagion Effect

Teori ini biasa dikenal pula dengan efek penularan atau efek domino. Pada awalnya teori ini berasal dari keadaan sekitar manusia itu sendiri, yaitu penularan penyakit. Hal tersebut didasari bahwasanya penyakit dapat ditularkan dari satu individu ke individu lain. Lalu kemudian, oleh (Granovetter, 1973) seorang sosiolog mengemukakan fenomena tersebut ke dalam kegiatan sehari-hari manusia sebagai efek penyebaran perilaku maupun informasi dari satu orang ke lainnya melalui jaringan sosial yang terbentuk di masyarakat. Selain itu, dalam tulisan sosiolog tersebut juga menjelaskan bahwa orang yang jarang berinteraksi atau memiliki hubungan yang lemah juga dapat saling mempengaruhi secara tidak langsung.

Selanjutnya fenomena sosial tersebut diadaptasi oleh ekonom bernama Kindleberger dan Aliber, mereka menjelaskan efek ini dalam krisis Asia 1997 dimana negara Thailand sudah dipandang buruk dan efeknya berdampak pada negara disekitarnya. Krisis tersebut menular ke berbagai negara berasal dari jalur pasar modal, sektor perbankan, perdagangan internasional, dan psikologis investor (Kindleberger & Aliber, 2005). Wilayah-wilayah yang berdekatan secara geografis telah memiliki tingkat integrasi yang baik sejak permulaannya (Chilosi et al., 2018). Dampak yang dirasakan tersebut merupakan salah satu perwujudan dari adanya efek domino pada dunia pasar modal. Sementara itu, menurut peneliti dari Bank Dunia (Dornbusch et al., 2000) efek penularan ini didefinisikan sebagai meningkatkan hubungan lintas pasar setelah adanya guncangan pada satu negara maupun beberapa negara.

Efek domino dapat diukur dengan melihat seberapa jauh korelasi harga aset ataupun arus keuangan yang bergerak bersama diseluruh pasar terhadap pergerakan di masa - masa tanpa adanya guncangan. Berdasarkan pemaparan tersebut, salah satu penyebab terjadinya efek penularan ini dimungkinkan oleh kedekatan wilayah antar satu negara dengan negara lainnya. Hal itu biasa disebut dengan istilah regionalisme, dimana proses tersebut merupakan himpunan negara-negara di kawasan tertentu. Salah satu sisi positif regionalisme itu sendiri dapat meningkatkan koneksi ekonomi serta keuangan antar negara, namun pada sisi lainnya hal ini dapat meningkatkan risiko penularan yang sangat cepat apabila salah satu anggota himpunan tersebut mengalami krisis ekonomi.

Teori Emerging Market

Emerging market atau pasar negara berkembang cenderung digunakan oleh kelompok investor yang tertarik untuk investasi asing berisiko tinggi dengan imbal hasil tinggi di negara-negara yang lebih miskin dan kurang berkembang, sehingga hal ini disebut sebagai teori pasar negara berkembang (Morris et al., 2023). Teori ini biasa dikelompokkan ke dalam pasar baru muncul, dengan anggapan pasar yang bergerak secara independen dalam melakukan transformasi perekonomian dan industrinya. Namun dalam pasar negara berkembang, investor juga tak luput dari risiko yang dihadapinya dapat berupa ketidakstabilan politik, likuiditas yang buruk, regulasi yang belum mumpuni, serta laporan keuangan yang tidak gamblang atau sesuai standar.

Globalisasi membuat akses investor terhadap pasar *emerging* lebih mudah sehingga pergerakan saham di pasar tersebut juga berubah seiring masuknya investor asing yang turut mengambil andil dalam berinvestasi. Menurut (Topcu & Gulal, 2020) pasar Asia lebih rentan

terdampak krisis dibandingkan pasar di Eropa. Hal itu dikarenakan pasar Asia mayoritas merupakan negara-negara yang masih berkembang dan rentan akibat faktor eksternal dari negara lain maupun faktor internal dari dalam negaranya sendiri. Oleh karena itu, dalam berinvestasi pasar *emerging* ini sering digunakan sebagai *second choice* apabila pasar utama investor sedang tidak dalam kondisi stabil.

Teori Ketidakpastian Ekonomi

Teori ketidakpastian ekonomi atau sering juga disebut sebagai *uncertainly economic theory* merupakan kondisi yang terjadi saat kurangnya informasi yang didapatkan, sehingga sulit diprediksi. Ketidakpastian ekonomi mengacu kepada dimana individu perorangan maupun perusahaan bergerak untuk mengambil keputusan dalam situasi yang tidak pasti. Menurut ekonom (Muller-Kademann, 2019) berpendapat bahwa suatu individu tidak selalu memiliki rasionalitas, terkadang sering juga membuat keputusan berdasarkan emosi dan intuisi. Ketidakpastian seperti krisis ekonomi, perang dagang, hingga pandemi akan menyebabkan masyarakat mengalami kekhawatiran, tanpa terkecuali investor.

Para investor juga tidak dapat mengurangi efek dari ketidakpastian ekonomi seperti menghadapi persoalan risiko yang memungkinkan akan berkurang dari tindakan yang mereka pilih. Risiko dan ketidakpastian ekonomi memang erat kaitannya, namun keduanya merupakan dua hal yang berbeda. Risiko dapat diperhitungkan dan dapat dihindari, sementara ketidakpastian ekonomi bentuknya lebih abstrak dan sukar untuk menemukan cara mengurangi dampaknya. Ketidakpastian ekonomi itu sendiri disebabkan berbagai macam faktor antara lain yaitu bencana alam, krisis politik, perubahan kebijakan pemerintah serta kemajuan teknologi. Sama halnya dengan masuknya pandemi Covid-19 yang membuat perekonomian dunia melemah, mendorong investor untuk lebih berhati-hati mengikuti intuisi psikologis mereka masing-masing dengan menjual saham pada perusahaan yang mereka tanami modal.

Indeks Harga Saham Gabungan sebagai Indikator Kinerja Pasar Modal

Indeks harga saham gabungan merupakan perwujudan dari grafik rata-rata pergerakan harga saham yang ada di bursa efek dan berguna untuk memberikan gambaran singkat tentang keadaan pasar modal terkini tanpa harus menganalisis setiap saham satu per satu. Di Indonesia, indeks harga saham gabungannya juga biasa dikenal dengan sebutan IHSG atau ICI (*Indonesia Composite Index*) dengan kode JKSE. Menurut situs Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham gabungan itu sendiri ialah indeks yang mengukut kinerja semua saham yang terdaftar pada papan pengembangan dan papan utamanya.

Sehingga, dengan hanya melihat indeks harga saham gabungannya saja para investor dapat menerima informasi dari cerminan pergerakan saham dan menjadi tolak ukur investor akan berinvestasi pada bursa tersebut atau tidak. Selain itu, dengan adanya IHSG dapat dijadikan sinyal pergerakan pasar, dapat dijadikan sebagai gambaran pertumbuhan ekonomi, serta mengukur profit yang kiranya didapatkan dalam berinvestasi. Perhitungan IHSG diseluruh dunia memakai metode perhitungan *Market Capitalization Weighted* atau biasa dikenal dengan rata-rata berimbang berasaskan jumlah saham di bursa efek setiap negara. Setelah melalui perhitungan tersebut, melalui sistem yang ada para bursa efek di setiap dunia akan mengupload hasil perhitungan mereka pada website resmi mereka sendiri. Namun, pada zaman sekarang hasil perhitungan indeks saham gabungan di dunia dapat diakses melalui website-website trading seperti *investing.com*, *yahoo finance*, dan lain sebagainya. Satuan yang digunakan dalam hasil akhir indeks saham gabungan itu sendiri adalah poin, bukan lagi *currency* dari masing-masing negara.

Pandemi Covid-19

Covid-19 merupakan pandemi yang menyerang dunia pada akhir tahun 2019 di Wuhan, China. Pandemi Covid-19 semakin meluas penyebarannya dari waktu ke waktu saat pertama kali ditemukan hingga menyebar ke mancanegara. Menurut *World Health Organization* (WHO), Covid-19 ialah penyakit menular yang berasal dari virus SARS-CoV-2. Virus ini menyebar di Indonesia pada kuartal pertama tahun 2020.

Di Indonesia sendiri, pemerintah segera mengikuti pencegahan seperti halnya negara lain yang menerapkan *Lockdown*. Karena hanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dapat mencegah serta memperlambat penularan virus tersebut di Indonesia sampai vaksinasi ditemukan. Tentunya, kebijakan pemerintah berdampak sangat besar kepada perekonomian Indonesia yang kian menurun mengikuti naiknya jumlah kasus harian pada saat awal virus Covid-19 masuk. Tak hanya perekonomian Indonesia yang mengalami resesi, namun perekonomian duniapun juga terdampak akan pandemi global tersebut.

Hubungan Pasar Modal Asia terhadap Pasar Modal Indonesia

Dalam jangka pendek, peristiwa perekonomian pada setiap negara akan berdampak pada pergerakan harga saham yang juga akan mempengaruhi nilai indeks saham pada akhirnya. Sesuai dengan teori *contagion effect*, apabila terjadi kemunduran ekonomi dalam jangka waktu yang singkat, seperti pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, pendapatan nasional serta nilai tukar yang sangat fluktuatif akan membuat pergerakan indeks saham juga mengalami instabilitas. Hal tersebut dikarenakan aspek domestik suatu negara yang berupa faktor makroekonomi dapat berimbas terhadap ekspektasi pananam modal (Zabidi & Asandimitra, 2018). Sehingga pergerakannya kurang disarankan untuk digunakan sebagai tolak ukur investor dalam acuan berinvestasi.

Selain itu, terhambatnya sektor perekonomian seperti manufaktur, ritel, perbankan akan menjadi batu sandungan terhadap pertumbuhan industri itu sendiri yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Namun, apabila terdapat pengaruh yang nyata antara pasar modal asing terhadap pasar modal Indonesia berarti investor lokal melihat indeks saham asing tersebut sebagai acuan bahwa pasar modal di Indonesia akan baik-baik saja. Oleh karena itu, apabila ketika jangka pendek pengaruh pasar modal terhadap pasar modal lainnya belum berdampak, baiknya investor juga mengacu terhadap *track record* jangka panjangnya.

Dalam jangka panjang, pengaruh pasar modal asing terhadap pasar modal Indonesia ditandai dengan pergerakan antar indeksnya yang stabil. Jikapun terdapat *shock*, maka hal itu hanya bersifat sementara dan tidak terlalu berpengaruh. Hubungan pergerakan indeks harga saham pada jangka pendek kebanyakan akan berbeda dengan jangka panjangnya, hal tersebut dikarenakan selera investor, kekuatan pasar, serta regulasi pemerintah akan mempengaruhi pergerakan tersebut untuk mencari keseimbangan dalam jangka panjangnya.

Hubungan beberapa pasar modal biasa dijuluki dengan sebutan kointegrasi, dimana kointegrasi atau keterkaitan tersebut membuat pasar modal saling terhubung yang dapat dilihat dari hubungan diplomatik dan perdagangan internasional antar negara (Akbar & Wahyudi, 2017). Sehingga indeks saham pasar modalnya akan bergerak dengan pergerakan yang sama. Namun, jika pasar modal memiliki hubungan yang negatif, artinya hubungan antar negara tidak berfokus ke pasar modalnya, melainkan ke sektor lain seperti sektor riil. Tak jarang investor akan memeriksa *background check* terhadap hubungan antar negara yang akan mereka tanami modal, hal tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko yang ditanggung apabila suatu hari nanti terdapat peristiwa seperti instabilitas ekonomi global, atau pengaruh dari kemunduran perekonomian negara lain yang ada kaitannya dengan objek tempat mereka berinvestasi.

Hubungan Covid-19 terhadap Pasar Modal Indonesia

Dalam jangka pendek, hubungan Covid-19 dengan pasar modal Indonesia terlihat sangat bertolak belakang. Sejak WHO mengumumkan kabar pandemi global Covid-19, pasar bereaksi dengan penarikan dana para investor di berbagai sektor (Evandarius, 2023). Meningkatnya jumlah kasus Covid-19 sejak pertama kali masuk justru membuat indeks harga saham gabungan sebagai proksi kinerja pasar modal Indonesia menurun. Keadaan tersebut didorong psikologis investor yang mengalami *shock* sehingga menjual berbagai aset investasi keuangannya untuk menghindari kerugian.

Sementara dalam jangka panjangnya, hubungan Covid-19 dengan pasar modal Indonesia akan berbanding terbalik dengan jangka pendeknya. Pemerintah setiap negara tentunya tidak akan tinggal diam, mereka pasti memiliki kebijakannya masing-masing. Namun yang perlu diingat, mayoritas pemerintah akan menerapkan PSBB untuk menghentikan penyebaran wabah lebih parah lagi. Didukung dengan program vaksinasi, kasus Covid-19 di Indonesia perlahan menurun dan kinerja pasar modal Indonesia juga perlahan naik. Naiknya indeks saham gabungan Indonesia didorong oleh sektor-sektor yang justru diuntungkan saat pandemi berlangsung, seperti sektor teknologi dan kesehatan yang sangat dibutuhkan masyarakat serta menutup kerugian sektor lainnya.

Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian (Sihombing & Rizal, 2014) yang menguji pengaruh pasar modal global dan variabel makroekonomi dari 2008-2012 menggunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM) menghasilkan bahwa yang berpengaruh jangka pendek hanya pasar modal Amerika, nilai tukar dan *BI rate* terhadap pasar modal Indonesia. Sementara dalam jangka panjang pasar modal Amerika, Jepang, China, Hongkong, nilai tukar dan *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia.

Dalam penelitian (Harbi et al., 2016) yang menguji pengaruh pasar global dan variabel makroekonomi terhadap pasar modal Indonesia dari 2005-2014 menggunakan alat analisis regresi linear berganda menghasilkan bahwa pasar modal Amerika, China, Inggris, Malaysia, dan Singapura memiliki dampak positif terhadap pasar modal Indonesia. Sementara pasar modal Jepang, harga minyak dunia, harga emas, dan nilai tukar berpengaruh negatif. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Harbi juga memberi saran untuk menambahkan variabel dari pasar modal dunia lainnya seperti pasar modal Korea, India maupun variabel makroekonomi lain seperti inflasi dan *BI rate*.

Dalam penelitian (Setiawan, 2019) yang menguji pengaruh indeks internasional dan regional terhadap pasar modal Indonesia dari 2011-2016 menggunakan metode analisis regresi linear berganda menunjukkan secara simultan pasar modal internasional dan regional yaitu pasar modal Amerika, Jepang, Inggris, Jerman, Hongkong, Kanada, Malaysia, Australia, dan Singapura berpengaruh secara bersamaan, namun secara individual hanya pasar modal Amerika, Hongkong, Malaysia, Australia dan Singapura yang berpengaruh terhadap Indonesia.

Dalam penelitian (Tiwang et al., 2020) yang menguji hubungan antara pasar modal global dengan pasar modal Indonesia dari 2013-2018 menggunakan analisis *Vector Auto Regression* (VAR) dan menghasilkan kesimpulan seluruh variabel independen yang digunakan yaitu pasar modal Amerika, China, Inggris, dan Filipina tidak adanya hubungan dengan pasar modal Indonesia.

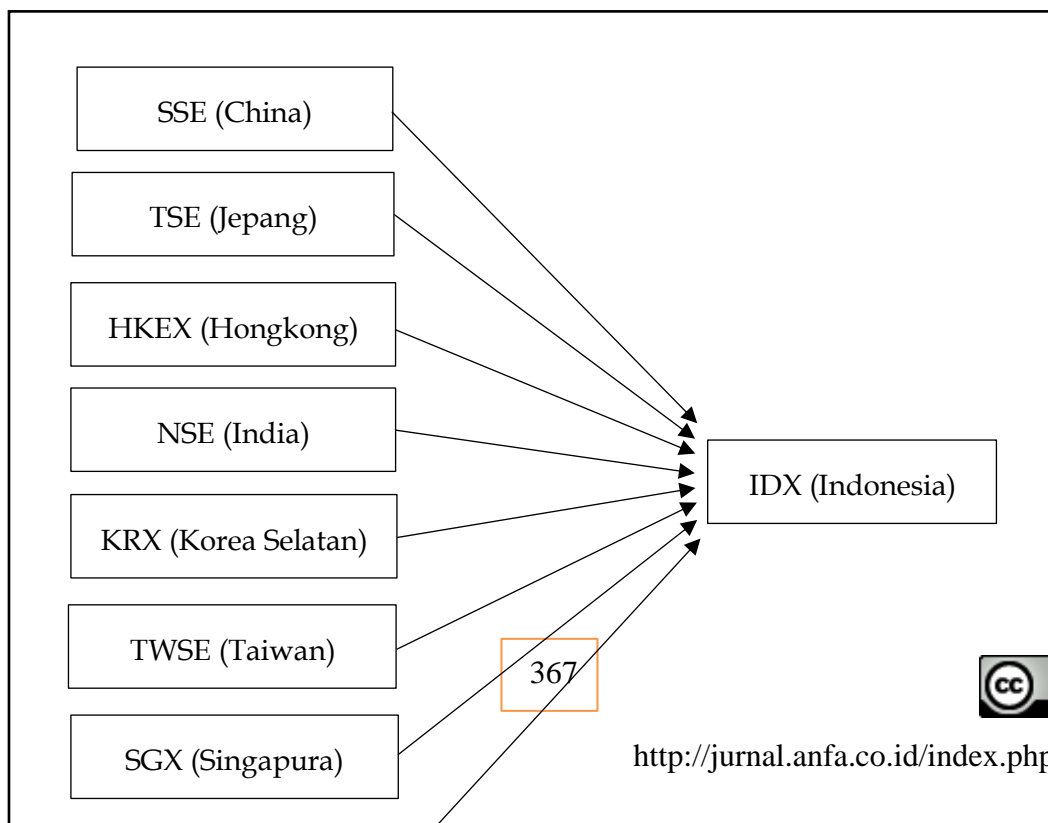
Dalam penelitian (Darmawan & Haq, 2022) yang menguji variabel makro dan beberapa indeks saham asia dari 2010-2019 menggunakan model *Autoregressive Distribute-Lag* (ARDL). Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan dalam jangka pendeknya inflasi, kurs, harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia, sementara pengaruh

pasar modal Jepang, China, dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap Indonesia. Sementara dalam jangka panjangnya inflasi, kurs, pasar modal China, serta harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia, sedangkan pasar modal Jepang memiliki pengaruh positif terhadap Indonesia dan harga emas tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia.

Pembeda penelitian ini dengan sebelumnya terletak pada objek yang diteliti, proses olah data serta periode yang digunakan. Pada penelitian ini menambahkan Indeks dari pasar modal India yang jarang digunakan pada penelitian sebelumnya, dan berfokus pada wilayah Asia. Metode yang digunakan juga menggunakan model ECM untuk mengetahui jangka panjang dan jangka pendeknya. Serta periode yang digunakan yaitu 2013-2023, dimana dalam kurun waktu tersebut sudah mencakup resesi ekonomi akibat Covid-19 serta memiliki periode yang cukup panjang untuk mengetahui pola pergerakan indeks yang lebih stabil dalam mencerminkan kinerja pasar modal setiap negara.

Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka kerangka berpikir yang diusung dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pikir
Sumber: Diolah Peneliti (2023)

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pikir yang sudah dipaparkan diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Indeks harga saham gabungan Asia berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka pendek.
- H2: Indeks harga saham gabungan Asia berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka panjang.
- H3: Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka pendek.
- H4: Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang dipakai termasuk ke dalam penelitian kuantitatif deskriptif. Hal tersebut dikarenakan perolehan data yang di dapatkan dapat diukur dalam skala angka. Jenis penelitian ini sesuai dengan data yang digunakan dalam penelitian kali ini yaitu berbentuk harga penutupan indeks saham dan peristiwa pandemi Covid-19 untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan serta mengukur pengaruh variabel x terhadap variabel y.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh indeks saham gabungan setiap negara di Asia dan peristiwa pandemi Covid-19 yang diindikasikan dapat mempengaruhi indeks saham Indonesia. Sementara untuk sampel, objek penelitian yang digunakan menggunakan teknik *purpose sampling*. Teknik pengambilan sampel tersebut dipilih menggunakan kriteria spesifik. Kriteria dalam penelitian ini dipilih berdasarkan:

1. Negara di Asia yang memiliki indeks harga saham gabungan,
2. Negara di Asia yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar diatas Indonesia berdasarkan Publikasi WFE (*World Federation of Exchanges*) 2022,
3. Masuknya Covid-19 ke Indonesia pertama kali.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan sejumlah 9 variabel. 1 variabel dependen

yaitu pasar modal Indonesia (IDX), dan 8 variabel independen yaitu pasar modal China (SSE), pasar modal Jepang (TSE), pasar modal Hongkong (HKEX), pasar modal India (NSE), pasar modal Korea Selatan (KRX), pasar modal Taiwan (TWSE), pasar modal Singapura (SGX) dan Pandemi Covid-19.

No	Variabel	Definisi Operasional	Formula
1.	IDX (Y)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks Jakarta Composite bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$JKSE_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
2.	SSE (X1)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks Shanghai Composite bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$SSEC_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
3.	TSE (X2)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks Nikkei 225 bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$JP225_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Divisor}} \times 100$
4.	HKEX (X3)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks Hang Seng bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$HK50_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
5.	NSE (X4)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks BSE Sensex 30 bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$BSE_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
6.	KRX (X5)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks KOSPI	$KS11_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$

		bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	
7.	TWSE (X6)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks Taiwan Weighted bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$TWII_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
8.	SGX(X7)	Indikator yang digunakan adalah harga penutupan indeks FTSE Strait Times Singapore bulanan periode Agustus 2013 – Agustus 2023.	$STI_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$
9.	Covid-19 (Dummy)	Indikator yang digunakan adalah masa sebelum terdampak covid dan selama terdampak covid periode Agustus 2013 – Agustus 2023	$dummy_t = \begin{cases} 0 & \text{untuk periode sebelum covid} \\ 1 & \text{untuk periode selama covid} \end{cases}$

Keterangan:

- Nilai pasar : kumulatif harga saham perusahaan dikalikan jumlah saham beredar yang termasuk di dalam indeks setiap negara
- Nilai dasar : jumlah nilai pasar dari total saham saat pasar modal pertama kali *launching*
- Divisor : jumlah saham yang beredar dari 225 perusahaan yang terdaftar di indeks Nikkei 225
- Dummy : kode 0 untuk masa sebelum krisis dan kode 1 untuk masa selama krisis

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data yang dipakai ialah data sekunder yang bersumber dari *website www.id.investing.com*. Pengumpulan data diperoleh dengan mengambil data historis harga penutupan setiap indeks saham dalam kurun waktu 10 tahun terakhir, sejak Agustus 2013 hingga Agustus 2023. Sementara untuk variabel dummy berupa pandemi Covid-19 dibagi menjadi dua yaitu kode 0 untuk masa sebelum pandemi Covid-19 dan kode 1 untuk masa selama pandemi Covid-19.

Metode Pengolahan Data

Dalam penelitian ini, data yang telah dikumpulkan sebanyak 121 observasi per variabel. Data-data tersebut diolah menggunakan program aplikasi *Eviews 10 (x64)*.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, data akan diolah menggunakan metode *Error Correction Model* atau biasa disingkat dengan ECM. Model ini dikembangkan oleh Engle dan Granger tahun 1987. Model ECM merupakan model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek antara variabel yang terintegrasi orde satu, yaitu variabel yang tidak stasioner pada level akan menjadi stasioner setelah mengalami diferensiasi satu kali (Engle & Granger, 1987).

Penelitian ini menggunakan model sebagai berikut:

Model jangka panjang:

$$IDX_t = \beta_0 + \beta_1 SSE_t + \beta_2 TSE_t + \beta_3 HKEX_t + \beta_4 NSE_t + \beta_5 KRX_t + \beta_6 TWSE_t + \beta_7 SGX_t + \beta_8 DummyCovid19_t + e_t$$

Model jangka pendek:

$$\delta IDX_t = \alpha_0 + \alpha_1 \delta SSE_t + \alpha_2 \delta TSE_t + \alpha_3 \delta HKEX_t + \alpha_4 \delta NSE_t + \alpha_5 \delta KRX_t + \alpha_6 \delta TWSE_t + \alpha_7 \delta SGX_t + \alpha_8 \delta DummyCovid19_t + \alpha_9 ECT_{t-1} + e_t$$

Dimana

$$ECT = SSE_{t-1} + TSE_{t-1} + HKEX_{t-1} + NSE_{t-1} + KRX_{t-1} + TWSE_{t-1} + SGX_{t-1} + DummyCovid19_{t-1} - IDX_{t-1}$$

Keterangan:

IDX	= Indonesian Stock Exchange
SSE	= Shanghai Stock Exchange
TSE	= Tokyo Stock Exchange
HKEX	= Hong Kong Stock Exchange
NSE	= National Stock Exchange of India
KRX	= Korea Exchange
TWSE	= Taiwan Stock Exchange
SGX	= Singapore Stock Exchange
Covid19	= Corona Virus Disease 2019
α_0	= Konstanta jangka pendek
β_0	= Konstanta jangka panjang
$\alpha_1 - \alpha_9$	= Koefisien persamaan jangka pendek
$\beta_1 - \beta_8$	= Koefisien persamaan jangka panjang
ECT	= Error Correction Term
t	= Periode
e	= Error

Dalam melakukan analisis data menggunakan ECM, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan untuk memperoleh hasil analisis legit dan benar, yaitu sebagai berikut:

a) Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Uji pada tahap ini awalnya dikembangkan oleh Dickey dan Fuller pada tahun 1979. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah variabel yang diteliti memiliki nilai rata-rata, varians, dan kovarians yang konstan dalam jangka panjang. Apabila hasil itu tidak stasioner pada level, maka analisis dalam hubungan jangka panjang dengan metode ECM tidak dapat digunakan. Sehingga solusi yang dapat dilakukan adalah menurunkan pada *first different*.

b) Uji Kointegrasi

Uji pada tahap ini bertujuan untuk melihat apakah ada kointegrasi pada variabel x dengan variabel y. Dalam pengujian ini menggunakan residual dari regresi jangka panjang.

Lalu, diuji akar unit dan harus stasioner pada tahap level. Apabila signifikan dibawah 5% berarti menunjukkan bahwa antar variabel memiliki kointegrasi dalam jangka panjang.

c) Uji Model

Uji pada tahap ini menganalisis jangka panjangnya menggunakan model regresi linear berganda biasa, lalu sekaligus jangka pendeknya menggunakan model ECM setelah mendapatkan residual jangka panjangnya. Pada tahap uji ini berguna untuk mengetahui pengaruh antara variabel x terhadap y secara bersama-sama maupun parsial.

d) Uji Asumsi Klasik

Uji pada tahap ini berguna untuk menentukan model yang dipakai dari hasil estimasi merupakan model terbaik, terbebas dari masalah dan tidak bias. Pengujian asumsi klasik meliputi uji linearitas menggunakan *ramsey reset test*, uji normalitas nilai jarque-bera serta probabilitasnya, uji multikolinearitas dengan melihat nilai VIF, uji heteroskedastisitas menggunakan uji Gofrey, serta uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson.

e) Uji Hipotesis

Uji pada tahap ini berguna untuk melihat apakah variabel akan menolak hipotesis atau menerimanya. Uji hipotesis terdiri dari uji determinasi R^2 untuk melihat sebanyak mana variabel x mempengaruhi variabel y, uji F melihat sebagaimana variabel x mempengaruhi variabel y secara bersama-sama, serta uji T untuk melihat pengaruh masing-masing variabel x terhadap variabel y.

1. HASIL ANALISIS

Pada bagian ini membahas terkait hasil olah data menggunakan aplikasi evIEWS pada model ECM.

a) Uji Stasioneritas

Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioneritas (Unit Root Test)

Variabel	Stasioner			
	Level		First Difference	
	Prob.	Ket.	Prob.	Ket.
IDX (Indonesia)	0.4850	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
SSE (China)	0.0224	Stasioner	0.0000	Stasioner
TSE (Jepang)	0.8158	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
HKEX (Hongkong)	0.3400	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
NSE (India)	0.9479	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
KRX (Korea)	0.4105	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
TWSE (Taiwan)	0.8646	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
SGX (Singapura)	0.0744	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
Covid-19	0.8336	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner

Keterangan: $\alpha = 5\%$

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.1 bisa dilihat jika hanya pasar modal yang stasioner pada tingkat level yaitu China dari delapan pasar modal dan variabel dummy Covid-19 tidak stasioner. Sehingga diperlukan uji akar unit pada tingkat *first difference*. Hasil penurunan pada tingkat *first difference* bisa dilihat pada tabel disamping tingkat level yang menunjukkan semua pasar modal dan variabel dummy Covid-19 telah stasioner. Maka dapat dikatakan bahwa data penelitian stasioner pada tingkat *first difference* karena probabilitas dibawah derajat kepercayaan (α).

b) Uji Kointegrasi

Tabel. 4.2 Hasil Estimasi dalam Jangka Panjang

Variabel Terikat: IDX (Indonesia)				
Variabel Bebas	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	1620.824	396.7596	4.085154	0.0001
SSE (China)	0.025368	0.067766	0.374351	0.7089
TSE (Jepang)	-0.062175	0.023555	-2.639632	0.0095
HKEX				
(Hongkong)	0.062938	0.010901	5.773528	0.0000
NSE (India)	0.110851	0.010444	10.61386	0.0000
KRX (Korea)	-0.167397	0.210619	-0.794788	0.4284
TWSE (Taiwan)	-0.053592	0.047079	-1.138336	0.2574
SGX (Singapura)	0.277206	0.146644	1.890334	0.0613
Covid-19	-622.4078	150.6713	-4.130897	0.0001
R-squared	0.900226			
Prob (F-statistic)	0.000000			
D-W stat	0.535491			

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Berikut merupakan persamaan model regresi jangka panjang:

$$\begin{aligned}
 IDX_t = & 1620.824 + 0.025368 SSE_t - 0.062175 TSE_t + 0.062938 HKEX_t \\
 & + 0.110851 NSE_t - 0.167397 KRX_t - 0.053592 TWSE_t \\
 & + 0.277206 SGX_t - 622.4078 Covid19_t + e_t
 \end{aligned}$$

Dari persamaan jangka panjang tersebut dapat diketahui nilai konstanta sebesar 1620.824, berarti jika seluruh variabel independen konstan maka IDX memiliki nilai sebesar 1620.824. Selain itu nilai koefisien regresi SSE (X₁), HKEX (X₃), NSE (X₄), dan SGX (X₇) secara berurutan yaitu bernilai (0.025368); (0.062938); (0.110851); dan (0.277206), memiliki arti setiap terjadi kenaikan 1 satuan masing-masing pasar saham setiap negara tersebut dengan variabel lainnya dianggap konstan akan mengakibatkan kenaikan sebesar 0.025368; 0.062938; 0.110851; dan 0.277206 secara berurutan terhadap pasar modal Indonesia. Sementara, nilai koefisien regresi TSE (X₂), KRX (X₅) dan TWSE (X₆) sebesar (-0.062175), (-0.167397) dan (-0.053592), memiliki arti setiap terjadi penurunan 1 poin masing-masing pasar modal ketiga negara tersebut akan mengakibatkan kenaikan terhadap pasar modal Indonesia sebesar 0.062175, 0.167397, dan 0.053592 secara berurutan. Variabel dummy Covid-19 (X₈) memiliki koefisien -622.4078 yang berarti saat terjadi penurunan sebesar 1 satuan, maka pasar modal Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 622.4078.

Tabel 4.3 Hasil Uji Kointegrasi dengan Metode ADF pada tingkat level

Variabel	ADF t-statistic value	MacKinnon critical values			Prob.	Ket.
		1%	5%	10%		
ECT	- 4.301588	-	-	-	0.0007	Stasioner

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tahap sebelumnya, seluruh variabel telah stasioner pada tingkat yang sama yaitu *first difference*. Sehingga selanjutnya dapat dilakukan uji kointegrasi menggunakan tabel 4.2 hasil residual regresi jangka panjang, lalu diberi nama variabel ECT. Pada tabel 4.3 menunjukkan variabel ECT memiliki probabilitas $< \alpha$ ($0.0007 < 0.05$) yang artinya residual dalam jangka panjang telah stasioner pada tingkat level. Dari hasil tersebut, dapat dilihat juga bahwa nilai ADF t-statistik yang lebih besar dari derajat kepercayaan 5%. Residual tersebut akan digunakan dalam estimasi jangka pendek sebagai variabel *Error Correction Term* (ECT). Dengan demikian, estimasi model ECM dapat dilanjutkan.

c) Uji Model (ECM)

Tabel 4.4 Hasil Estimasi dalam Jangka Pendek

Variabel Terikat: D(IDX)				
Variabel Bebas	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	13.81663	14.85525	0.930084	0.3544
D(SSE)	0.049901	0.097420	0.512223	0.6095
D(TSE)	-0.039551	0.020191	-1.958800	0.0527
D(HKEX)	0.007911	0.017223	0.459356	0.6469
D(NSE)	0.046926	0.010602	4.426161	0.0000
D(KRX)	0.236315	0.248059	0.952656	0.3429
D(TWSE)	-0.018844	0.044211	-0.426231	0.6708
D(SGX)	0.550158	0.178503	3.082068	0.0026
D(Covid-19)	-427.4148	159.8931	-2.673128	0.0087
ECT(-1)	-0.182390	0.057597	-3.166652	0.0020
R-squared	0.461360			
Prob (F-statistic)	0.000000			
D-W stat	1.972232			

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Berikut merupakan persamaan regresi jangka pendek:

$$\begin{aligned} \delta IDX_t = & 13.81663 + 0.049901 \delta SSE_t - 0.039551 \delta TSE_t + 0.007911 \delta HKEX_t \\ & + 0.046926 \delta NSE_t + 0.236315 \delta KRX_t - 0.018844 \delta TWSE_t \\ & + 0.550158 \delta SGX_t - 427.4148 Covid19_t - 0.182390 ECT_{-1} + e_t \end{aligned}$$

Dari persamaan jangka pendek tersebut dapat diketahui nilai konstanta sebesar 13.81663, berarti jika seluruh variabel independen konstan maka IDX memiliki nilai sebesar 13.81663. Selain itu nilai koefisien regresi jangka pendek dari SSE (X_1), HKEX (X_3), NSE (X_4), KRX (X_5) dan SGX (X_7) secara berurutan yaitu bernilai (0.049901); (0.007911); (0.046926); (0.236315) dan (0.550158), memiliki arti setiap terjadi kenaikan 1 satuan masing-masing pasar saham setiap negara tersebut dengan variabel lainnya dianggap konstan akan mengakibatkan kenaikan sebesar 0.049901; 0.007911; 0.046926; 0.236315 dan 0.550158 secara berurutan terhadap pasar modal Indonesia. Sementara, nilai koefisien regresi TSE (X_2) dan TWSE (X_6) sebesar (-0.039551) dan (-0.018844) memiliki arti setiap terjadi penurunan 1 poin masing-masing pasar modal kedua negara tersebut akan mengakibatkan kenaikan terhadap pasar modal Indonesia sebesar 0.039551 dan 0.018844 secara berurutan. Variabel

dummy Covid-19 (X_8) memiliki koefisien -427.4148 yang berarti saat terjadi penurunan sebesar 1 satuan, maka pasar modal Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 427.4148 .

Pada tabel 4.4 merupakan hasil estimasi ECM yang menunjukkan bahwa variabel koreksi kesalahan (ECT-1) dengan nilai koefisien -0.182390 dengan nilai probabilitas $0.0020 < 0.05$. Nilai koefisien ECT yang bertanda negatif dan signifikan merupakan tanda bahwa model spesifikasi ECM yang digunakan pada penelitian ini adalah valid. Nilai koefisien (ECT-1) sebesar -0.182390 bermakna 18.23% dari ketidaksesuaian yang dapat dibetulkan jangka pendek terhadap jangka panjang akan disesuaikan pada kurun waktu 18 bulan.

d) Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Prob.	Ket.
5.413616	0.066750	Normal

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.5 menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 5.413616 dengan probabilitas $0.066750 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa pernyataan asumsi residual terdistribusi dengan normal sudah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Ket.
SSE (China)	1.672984	Tidak ada multikolinearitas
TSE (Jepang)	2.202563	Tidak ada multikolinearitas
HKEX (Hongkong)	2.639956	Tidak ada multikolinearitas
NSE (India)	1.824844	Tidak ada multikolinearitas
KRX (Korea)	3.524051	Tidak ada multikolinearitas
TWSE (Taiwan)	2.845279	Tidak ada multikolinearitas
SGX (Singapura)	2.376871	Tidak ada multikolinearitas
Covid-19	1.075550	Tidak ada multikolinearitas
ECT(-1)	1.150989	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.6 menunjukkan seluruh nilai VIF bernilai < 10 . Dapat disimpulkan bahwa tidak adanya multikolinearitas pada variabel yang diteliti dan sudah terpenuhi dalam uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R squared	Prob. Chi-Square	Ket.
12.83039	0.1704	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitasnya di atas 0.05. Dapat disimpulkan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas pada variabel yang diteliti dan sudah terpenuhi dalam

uji heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.8 Perhitungan Uji Autokorelasi menggunakan Durbin Watson

Komponen	Nilai
D-W	1.9722
dL	1.5652
dU	1.8460
4-dL	2.4348
4-dU	2.1540

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.8 merupakan komponen perhitungan uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson persamaan jangka pendeknya. Apabila $dL < dU < D-W < 4-dU < 4-dL$ yaitu $1.56 < 1.84 < 1.97 < 2.15 < 2.43$ memiliki arti bahwa variabel bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Linearitas

Tabel 4.9 Hasil Uji Linearitas Ramsey

F-statistic	Prob.	Ket.
1.970846	0.1632	Model linier

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.9 menunjukkan angka probabilitasnya diatas 0.05. Dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan linear.

e) Uji Hipotesis

Uji Determinasi (R^2)

Tabel 4.10 Hasil Uji Determinasi (R^2)

	Jangka Pendek	Jangka Panjang
R-square	0.461360	0.900226

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel diatas menunjukkan koefisien determinasi jangka pendek sebesar 0.46 atau sebesar 46% variabel pasar modal Asia dan Covid-19 mempengaruhi pasar modal Indonesia sebesar 46% dan 54% lainnya dipengaruhi variabel lain diluar model. Sementara dalam jangka panjang koefisien determinasinya meningkat menjadi 0.90 yang menandakan pengaruh variabel pasar modal asing dan Covid-19 mempengaruhi pasar modal Indonesia sebesar 90% dan 10% lainnya dipengaruhi diluar model.

Uji F

Tabel 4.11 Hasil Uji F Jangka Pendek

F-statistic	Prob.	Ket.
10.46865	0.000000	H_0 ditolak

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Tabel 4.12 Hasil Uji F Jangka Panjang

F-statistic	Prob.	Ket.
126.3165	0.000000	H ₀ ditolak

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.11 dan 4.12 menunjukkan bahwa secara bersama-sama pasar modal global yang ada di dalam model penelitian ini berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal itu terlihat dari angka probabilitasnya dibawah 5%.

Uji T

Tabel 4.13 Hasil Uji T Jangka Pendek

Variabel Bebas	Koefisien	t-statistic	t-tabel	Prob.	Ket.
D(SSE)	0.049901	0.512223	1.65857	0.6095	H ₀ diterima
D(TSE)	-0.039551	-1.958800	1.65857	0.0527	H ₀ diterima
D(HKEX)	0.007911	0.459356	1.65857	0.6469	H ₀ diterima
D(NSE)	0.046926	4.426161	1.65857	0.0000	H ₀ ditolak
D(KRX)	0.236315	0.952656	1.65857	0.3429	H ₀ diterima
D(TWSE)	-0.018844	-0.426231	1.65857	0.6708	H ₀ diterima
D(SGX)	0.550158	3.082068	1.65857	0.0026	H ₀ ditolak
Covid-19	-427.4148	-2.673128	1.65857	0.0087	H ₀ ditolak

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Tabel 4.14 Hasil Uji T Jangka Panjang

Variabel Bebas	Koefisien	t-statistic	t-tabel	Prob.	Ket.
SSE (China)	0.025368	0.374351	1.65857	0.7089	H ₀ diterima
TSE (Jepang)	-		1.65857		H ₀ ditolak
	0.062175	-2.639632		0.0095	
HKEX (Hongkong)			1.65857		H ₀ ditolak
	0.062938	5.773528		0.0000	
NSE (India)	0.110851	10.61386	1.65857	0.0000	H ₀ ditolak
KRX (Korea)	-		1.65857		H ₀ diterima
	0.167397	-0.794788		0.4284	
TWSE (Taiwan)	-		1.65857		H ₀ diterima
	0.053592	-1.138336		0.2574	
SGX (Singapura)	0.277206	1.890334	1.65857	0.0613	H ₀ diterima
Covid-19	-		1.65857		H ₀ ditolak
	622.4078	-4.130897		0.0001	

Sumber: Data diolah Peneliti (2023)

Pada tabel 4.13 dan 4.14 menunjukkan hasil uji T dengan derajat kepercayaan 5% dalam jangka pendek terlihat bahwa pasar modal India (NSE) dan pasar modal Singapura (SGX) berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia (IDX), sementara Covid-19 berpengaruh negatif. Dalam jangka panjang, pasar modal Jepang (TSE) berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia (IDX), sementara pasar modal Hongkong (HKEX) dan pasar modal India (NSE) berpengaruh positif. Selain itu, pasar modal China (SSE), pasar modal Korea Selatan (KRX) dan pasar modal Taiwan (TWSE) tidak berpengaruh terhadap pasar

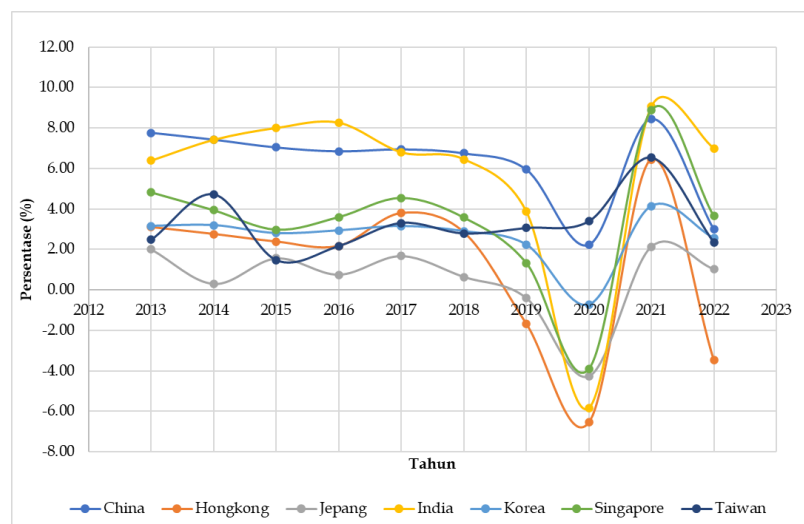
modal Indonesia (IDX) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Variabel dummy Covid-19 berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia (IDX) dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pasar Modal Asia terhadap Pasar Modal Indonesia dalam jangka pendek

Dalam jangka pendek berdasarkan hasil olah data sebelumnya, variabel yang berpengaruh hanyalah pasar modal India (NSE) dan pasar modal Singapura (SGX). Sementara, variabel pasar modal China (SSE), pasar modal Jepang (TSE), pasar modal Hongkong (HKEX), pasar modal Korea Selatan (KRX), dan pasar modal Taiwan (TWSE) tidak mempengaruhi pasar modal Indonesia (IDX). Dampak dari pasar modal Asia terhadap pasar modal Indonesia menandakan bahwa pasar modal global seperti NSE dan SGX memiliki kekuatan yang lebih besar sehingga dapat mempengaruhi pasar modal Indonesia. Karena kekuatan tersebut, para investor Indonesia akan menjadikan kedua negara tersebut sebagai acuan dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh positif, yang berarti kinerja IDX akan meningkat jika NSE atau SGX meningkat, begitu pula sebaliknya. Apabila terjadi penurunan indeks harga saham yang ada di Indonesia, itu menandakan adanya penurunan investor yang berinvestasi pada pasar modal Indonesia. Sementara, peningkatan indeks saham gabungan juga dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi negara itu sendiri dan korelasi bilateral antar negara satu wilayah (Sundoro & Theovardo, 2019). Selain hubungan antar negara yang baik, kondisi makroekonomi suatu negara seperti pertumbuhan ekonomi yang tercermin dalam *gdp growth* tiap negara akan meningkatkan investasi.



Gambar 5.1 *GDP Growth* sebagai Indikator Kinerja Ekonomi

Sumber: World Bank, data diolah Peneliti (2023)

Pada gambar 5.1 menunjukkan *gdp growth* setiap negara di penelitian ini. Dalam jangka 2021-2022 terlihat mayoritas semua negara mengalami depresiasi. Kondisi yang tidak stabil tersebut mengakibatkan investor akan menarik dananya dari pasar modal sehingga kinerjanya ikut menurun. Dari gambar diatas juga dapat dilihat meskipun semuanya mengalami penurunan, namun India dan Singapura masih menduduki peringkat dua teratas.

Sehingga tidak heran kedua negara tersebut berpengaruh positif terhadap pasar modal

Indonesia. Sementara pasar modal lainnya, cenderung bergerak fluktuatif dikarenakan indikator makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, serta stabilitas politik dan keamanan tiap negara tidak stabil yang mengakibatkan sentimen negatif bagi para investor. Keputusan investor akan cenderung menyimpan modalnya daripada untuk berinvestasi. Hal itulah yang menyebabkan pengaruh dari China, Jepang, Hongkong, Korea dan Taiwan tidak berpengaruh seperti India dan Singapura. Selain itu, sejalan juga dalam (Situngkir, 2019) menyatakan pasar modal Singapura berpengaruh positif dalam jangka pendek.

Pengaruh Pasar Modal Asia terhadap Pasar Modal Indonesia dalam jangka panjang

Berdasarkan hasil statistik yang ada, hasil dalam jangka panjang cukup bertolak belakang dengan jangka pendek. Hal itu menandakan bahwa yang awalnya variabel penelitian yang diteliti tidak signifikan, namun seiring berjalannya waktu variabel-variabel tersebut akan menemukan keseimbangan jangka panjangnya. Pada penelitian ini, terlihat beberapa fenomena yang sama terjadi pada pasar modal global di Kawasan Asia. Untuk mempermudah analisis, sehingga hasil statistik tersebut akan diinterpretasikan ke dalam tiga kelompok sebagai berikut:

a) Pasar modal Asia yang berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia

Berdasarkan angka statistik sebelumnya, hasil menunjukkan pasar modal Asia terhadap pasar modal Indonesia (IDX) yaitu pasar modal Hongkong (HKEX) dan pasar modal India (NSE) dalam jangka panjangnya signifikan mempengaruhi pasar modal Indonesia (IDX). Hasil yang menunjukkan signifikan searah, berarti setiap kenaikan atau penurunan pasar modal Hongkong (HKEX) dan pasar modal India (NSE) akan berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan pada Pasar Modal Indonesia. Pengaruh searah positif menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia terpengaruh oleh pasar modal yang lebih besar di atasnya yang sesuai dengan Teori Integrasi Pasar Modal. Pasar yang besar cenderung akan mempengaruhi pergerakan pasar yang lebih kecil dibawahnya, dalam penelitian ini tolak ukur besarnya pasar modal menggunakan kapitalisasi pasarnya.

Selain itu, pengaruh tersebut juga sejalan dengan Teori *Contagion Effect*. Dimana meskipun negara-negara tersebut tidak saling berdampingan, negara yang memiliki efek akan mempengaruhi negara disekitarnya. Dalam hal ini, Indonesia terpengaruh meskipun tidak berbatasan langsung dengan Hongkong dan India karena masih satu wilayah yaitu dalam cakupan Asia. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Sihombing & Rizal, 2014) yang menyatakan bahwa dalam jangka pendeknya pasar modal Hongkong tidak berpengaruh, namun dalam jangka panjangnya berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia.

b) Pasar Modal Asing berpengaruh negatif terhadap Pasar Modal Indonesia

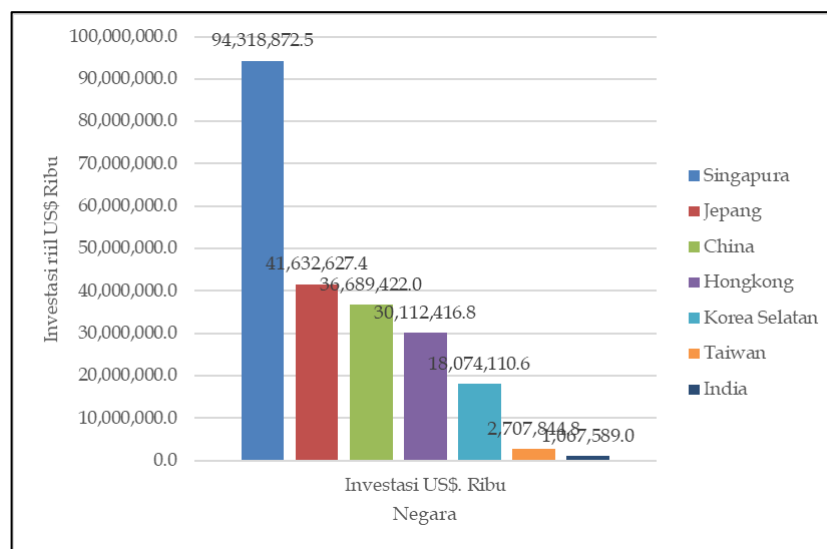
Berdasarkan angka statistik ECM, hasil pada pasar modal Jepang (TSE) dalam jangka pendeknya tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia (IDX). Namun hasil dalam jangka panjangnya menunjukkan signifikan negatif, berarti IDX dijadikan acuan alternatif oleh investor asing terutama investor yang berasal dari Jepang. Pemilihan alternatif ini dilandasi oleh saat turunnya TSE, para investor asing melirik pasar modal Indonesia yang mengalami kenaikan atau *bullish*. Hal ini sejalan dengan Teori *Emerging Market*, dimana pasar modal di negara berkembang menawarkan keuntungan yang lebih tinggi dengan risiko investasi yang tinggi pula namun dengan stabilitas serta likuiditas yang lebih baik dibandingkan negara maju. Hal itu membuat investor cenderung lari ke pasar modal negara berkembang yang tumbuh lebih pesat dari pasar-pasar negara maju.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak selamanya pasar yang besar akan mempengaruhi searah terhadap pasar yang lebih kecil. Pengaruh berkebalikan ini juga

disebabkan oleh kondisi perekonomian pasar yang lebih besar dinilai tidak stabil dan kondisinya berbanding terbalik sehingga menyebabkan fenomena yang tidak sesuai dengan Teori Integrasi Pasar Modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sihombing & Rizal, 2014) yang menyatakan dalam jangka pendeknya pasar modal Jepang tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, sementara dalam jangka panjangnya pasar modal Jepang berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia.

c) Pasar Modal Asing yang tidak berpengaruh terhadap Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi ECM, dalam jangka panjangnya pasar modal China (SSE), pasar modal Korea Selatan (KRX), pasar modal Taiwan (TWSE) dan pasar modal Singapura (SGX) tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia (IDX). Dalam hal ini terdapat beberapa penyebab yang mengakibatkan keempat pasar modal tersebut tidak berpengaruh, pertama dikarenakan memiliki fokus investasi yang berbeda dari negara lainnya. China dan Korea Selatan lebih condong kepada investasi riil dibandingkan investasi pada pasar keuangan.



Gambar 5.2 Investasi Riil di Indonesia

Sumber: Kementerian Investasi (BKPM), data diolah Peneliti (2023)

Pada gambar 5.2 diatas, terlihat bahwa investasi riil China dan Korea Selatan cukup besar menempati peringkat tiga dan lima dalam variabel penelitian ini. Keduanya tergolong cukup besar memiliki nilai total investasi riil di Indonesia, China dengan 36M US\$ dan Korea Selatan sebanyak 18M US\$. Sementara berdasarkan gambar 5.3 berikut, Korea Selatan lebih unggul 10.000 proyek dari China. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa China hanya memiliki proyek yang lebih sedikit namun dengan nilai investasi riil yang besar, sementara Korea Selatan lebih banyak proyek namun dengan nilai investasi yang kecil. Bahkan BEI menggandeng langsung KRX pada Mei 2023 lalu untuk melakukan Kerjasama dalam mengembangkan pasar modal Indonesia.

Meskipun pada gambar 5.2 menunjukkan Singapura dan Jepang menempati peringkat tertinggi, berarti kedua negara tersebut tidak hanya berfokus investasi pada pasar modal, namun juga seimbang dengan investasi riilnya di Indonesia. Hal tersebut didukung oleh ketersediaan sumber daya alam serta regulasi pemerintah yang membutuhkan negara maju dalam mengurus proyek besar di dalam negeri agar setara dengan negara maju seperti China dan Korea Selatan.

Tidak pengaruhnya SSE terhadap IDX dinilai juga efek dari COVID-19, semenjak akhir

tahun 2019 perekonomian China perlahan menurun dan bahkan wabah tersebut berimbas kepada pandemi global yang melumpuhkan perekonomian dunia, termasuk pasar modal saat itu meresponnya yang terlihat dari penurunan setiap indeks saham gabungan negara di dunia ini. Hal ini sejalan dengan penelitian (Suprapti & Hafizh, 2022) yang menyatakan pasar modal China tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia.

Sementara Korea Selatan, baru-baru ini pada 11 Mei 2023 memulai perjanjian kerjasama di pasar keuangan Indonesia, bertolak belakang dengan investasi riilnya yang sudah beberapa tahun lalu (Madjid, 2023). Hal itu didukung oleh penelitian (Sugiyanto & Sarialam, 2022) yang menyatakan koshi sebagai indeks pasar modal Korea Selatan tidak memiliki pengaruh terhadap pasar modal Indonesia.

Selain fokus Taiwan lebih kepada investasi riil di Indonesia, negara Taiwan memiliki fokus yang berbeda dengan Indonesia. Taiwan cenderung akan berinvestasi kepada perusahaan bidang teknologi dan infrastruktur yang menguntungkan negaranya agar semakin maju. Sementara, Indonesia lebih cocok digunakan untuk investasi sumber daya alamnya, terutama bahan alam yang masih mentah. Indonesia juga sering melakukan ekspor bahan pokok ke Taiwan, sehingga hubungan diantara keduanya lebih kuat pada mitra dagang dibandingkan investasi pada sektor keuangannya.

KESIMPULAN

Penelitian ini bermaksud untuk melihat bagaimana pengaruh jangka pendek dan jangka panjang pasar modal Asia dan pandemi Covid-19 terhadap pasar modal Indonesia dalam kurun waktu 2013-2023. Hasil penelitian ini menunjukkan dalam jangka pendek hanya pasar modal India (NSE) dan pasar modal Singapura (SGX) yang berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia (IDX), serta Covid-19 berdampak negatif terhadap pasar modal Indonesia. Namun seiring berjalannya waktu, pasar modal Asia tersebut menemukan keseimbangan dalam jangka panjangnya menjadi pasar modal Hongkong (HKEX) dan pasar modal India (NSE) berdampak nyata terhadap pasar modal Indonesia (IDX), Covid-19 dan pasar modal Jepang (TSE) berpengaruh negatif terhadap pasar modal Indonesia (IDX) dan pasar modal Singapura (SGX) tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang. Selain itu, pasar modal China (SSE), pasar modal Korea Selatan (KRX), dan pasar modal Taiwan (TWSE) tidak berpengaruh dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pasar modal Indonesia (IDX).

Pada penelitian ini, pandemi Covid-19 paling berpengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap pasar modal Indonesia (IDX). Krisis akibat Covid-19 menunjukkan dinamika kompleks antara ekonomi, keuangan dan sosial yang menjadi tantangan bagi pasar modal Indonesia yang harus terus beradaptasi dan merespon perubahan untuk tetap bertahan dalam sebuah krisis. Adapun saran bagi para investor untuk mempertimbangkan kondisi pasar modal Singapura dalam jangka pendek dan pasar modal India dalam jangka panjang juga sebagai acuan dalam berinvestasi pada pasar modal Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, masih terdapat keterbatasan yaitu hanya mengukur pengaruh satu arah dari pengaruh eksternal yang mempengaruhi pasar modal Indonesia. Sehingga, diharapkan kepada penelitian selanjutnya dapat mengukur hubungan dua arah antar negara agar dapat melihat umpan balik hubungan bilateral Indonesia dengan negara lain. Selain itu juga, penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor baru yang masih ada kaitannya dengan Indonesia seperti negara anggota organisasi internasional yang diikuti Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada Tuhan dalam mempermudah kelancaran dalam menulis penelitian

ini. Terima kasih juga yang sebesar-besarnya kepada Ibu Dr. Tyas Danarti Hascaryani, S.E., M.E. yang sudah membimbing serta menuntun dalam proses penulisan jurnal penelitian ini. Terima kasih tak lupa untuk dosen penguji, kedua orang tua, keluarga besar, teman seperjuangan (KRS 6, Aksel Bimbingan Bu Tyas, Remaja Masjid, Joko Fam) dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya selaku rumah untuk menimba ilmu.

REFERENSI

- Ahmad, A. A., & Yusniar, M. W. (2018). *Pengaruh Pasar Modal Asing, dan Aliran Investasi Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017*. 2(2), 88–95.
- Akbar, N., & Wahyudi, S. T. (2017). Integrasi Pasar Saham dan Dampaknya terhadap Indonesia: Studi Kawasan Asia Tenggara. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2).
- Aliber, R. Z. (1973). The Interest Rate Parity Theorem: A Reinterpretation. *Journal of Political Economy*, 81(6). <https://doi.org/10.1086/260137>
- Chilosi, D., Schulze, M.-S., & Volckart, O. (2018). Benefits of Empire? Capital Market Integration North and South of the Alps, 1350–1800. *The Journal of Economic History*, 78(3), 637–672. <https://doi.org/10.1017/S0022050718000487>
- Darmawan, S., & Haq, M. S. S. (2022). Analisis Pengaruh Makroekonomi, Indeks Saham Global, Harga Emas Dunia dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 95–107. www.idx.com
- Dornbusch, R., Park, Y. C., & Claessens, S. (2000). Contagion: Understanding How It Spreads. *The World Bank Research Observer*, 15(2), 177–197.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Evandarius, V. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Bursa Saham di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(7), 869–878.
- Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, 78(6), 1360–1380.
- Harbi, M., Rasuli, M., & Wijaya, E. Y. (2016). Pengaruh Beberapa Indeks Harga Saham Dunia dan Indikator Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia tahun 2005 - 2014. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 3(1), 119–132.
- Kenani, J. M., Purnomo, J., & Maoni, F. (2013). The Impact of the Global Financial Crisis on the Integration of the Chinese and Indonesian Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 5(9). <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n9p69>
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (Fifth Edition, Vol. 5). John Wiley & Sons, Inc.
- Lini, Z. Z., & Sasana, H. (2019). Pengaruh Tingkat Globalisasi terhadap Pengangguran di ASEAN. *Jurnal Riset Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 13–26. <http://jurnal.untidar.ac.id/index.php/REP>
- Madjid, Z. (2023). *BEI Gandeng Korea Investment Kembangkan Produk Pasar Modal*. Katadata. https://katadata.co.id/syahrizalsidik/finansial/645cde58eaaa6/bei-gandeng-korea-investment-kembangkan-produk-pasar-modal#google_vignette
- Mailangka, J. (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 - Maret 2013). *Journal EMBA*, 1(9).
- Morris, S., Aguilera, R. V., Fisher, G., & Thatcher, S. M. B. (2023). From the Editors Theorizing From Emerging Markets: Challenges, Opportunities, and Publishing Advice. *Academy of Management Review*, 48(1), 1–10. <https://doi.org/10.5465/amr.2022.0527>

- Muller-Kademann, C. (2019). Uncertainty and Economics: A Paradigmatic Perspective. In *Routledge Frontiers of*.
- Nasution, D. A. D., Erlina, & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5(2), 212–224. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i2.4395>
- Putra, T. (2023). *Market Cap Tembus Rp10.000 T, Efek IPO atau Kinerja Top IHSG?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230726153329-17-457526/market-cap-tembus-rp10000-t-efek-ipo-atau-kinerja-top-ihsg>
- Roll, R. (1977). A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests Part I: On past and Potential Testability of the Theory. *Journal of Financial Economics*, 4(2), 129–176. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90009-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90009-5)
- Setiawan, A. (2019). Analisis Pengaruh Indeks Internasional dan Indeks Regional terhadap Indeks Harga Saham Indonesia. *Jurnal EKOMEN*, 19(2), 34–44. <http://id.tradingeconomics.com/>
- Setyawan, A., Suparta, I. W., & Aida, N. (2021). Globalisasi Ekonomi dan Pengangguran: Studi Kasus Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan (JEBIK)*, 10(3), 263–278. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i3.49278>
- Sihombing, P., & Rizal. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Global dan Kondisi Makro Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Ekonomi*, 22(2), 133–150.
- Situngkir, T. L. (2019). Pengaruh Dow Jones Indeks, Strait Time , dan Hang Sheng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Mandiri : Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 3(2), 307–313. <https://doi.org/10.33753/mandiri.v3i2.92>
- Sugiyanto, E., & Sarialam, M. (2022). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA), Kосpi dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 5, 1007–1022. <https://journal.unimma.ac.id>
- Sundoro, H. S., & Theovardo. (2019). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Pada Negara-Negara Asean Selama Era Mea. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 99–110. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i2.119>
- Suprpti, S. B. W., & Hafizh, L. (2022). The Effect of the Global Stock Index On the Joint Stock Price Index (JCI) In The Indonesia Stock Exchange, 2015 – 2019. *COMSERVA Indonesian Journal of Community Services and Development*, 1(9), 585–594. <https://doi.org/10.36418/comserva.v1i9.119>
- Tiwang, R. A., Karamoy, H., & Maramis, J. B. (2020). Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Global. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 7(3), 657–684.
- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36, 101691. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2020.101691>
- World Federation of Exchanges. (2023). *2022 Annual Statistics Guide*. <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/2022-annual-statistics-guide>
- Zabidi, I. I., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga SBI, Dow Jones, dan Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, 6(4), 468–476.

