

## Kinerja dan perbandingan pengembalian pasar di Asia

**Elisabeth Marjem Duwith**

Corresponding e-mail: [elisabethmarjemduwith@gmail.com](mailto:elisabethmarjemduwith@gmail.com)

Sam Ratulangi University - Indonesia

**Susi Aloo**

Sam Ratulangi University - Indonesia

### Abstract

At the beginning of 2023, economic conditions due to global issues will still significantly influence world markets. This study aims to compare the market return performance in Asia, namely Indonesia, South Korea, Japan, China, India, Taiwan, Vietnam, Malaysia, the Philippines, Thailand, Singapore, and Hong Kong. Evidence suggests that South Korea and Taiwan tend to have higher market returns than other Asian countries. Therefore, the risk-return tradeoff conditions in South Korea and Taiwan tend to be more optimal. Other findings also show that market returns for countries that are members of ASEAN-5 and India tend to be below the median of other Asian countries. Throughout the observation period, the Hong Kong market tends to be more risky while the Malaysian market tends to be less risky. Specifically, the findings show that markets in Indonesia, China, India, Vietnam, the Philippines, Singapore, and Hong Kong are not significantly different from each other or from other Asian markets.

**Keywords:** returns, Asian market, performance, global issues

### Received

22 December 2023

### Revised

22 December 2023

### Accepted

23 December 2023

### Published

23 December 2023

DOI: 10.58784/ramp.74

Copyright © 2023 Elisabeth Marjem Duwith, Susi Aloo



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

## Pendahuluan

Secara ideal, tingkat pengembalian investasi (return) merupakan target utama dari portofolio para investor. Guna mencapai target return, para investor secara aktif memilih pasar yang diyakini dapat memberikan return paling optimal. Negara-negara Asia secara umum merupakan kelompok pasar yang banyak

menarik minat para investor asing (Setiawan & Hidayat, 2017). Temuan dari Pontoh dan Budiarmo (2022) mengimplikasikan bahwa kebanyakan pasar modal di Asia (khususnya ASEAN-5) memiliki keterkaitan satu sama lain dan cenderung bergerak tidak stabil (aktif) selama pandemi COVID-19.

Sepanjang awal tahun 2023, pasar modal di negara-negara Asia (termasuk Indonesia) didominasi oleh informasi tentang isu global seperti inflasi, perubahan geopolitik, dan keberlanjutan pandemi COVID-19. Secara khusus, temuan dari Hutagaol et al., 2022 mengimplikasikan bahwa masyarakat Indonesia perlu mewaspadaikan ancaman resesi global di tahun 2023 melalui penguatan ekonomi dan tata keuangan negara berbasis ekonomi hijau. Tujuan riset ini adalah membandingkan kinerja *return* pasar di Asia dalam konteks isu global yang mempengaruhi kondisi perekonomian di awal tahun 2023.

### **Kajian literatur**

Pasar Asia (misalnya Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, dan Vietnam) cenderung lebih stabil dari dampak perubahan kondisi di negara maju misalnya Amerika Serikat (Stefan & Robiyanto, 2019). Secara empiris, Stefhani dan Noviarti (2019) menemukan bahwa indeks pasar Singapura dan indeks pasar Malaysia tidak berkorelasi dengan indeks pasar di Indonesia khususnya dalam periode tahun 2010 hingga 2018. Akan tetapi, pasar di Asia mengalami kondisi yang kurang baik saat terjadinya pandemi COVID-19 khususnya dalam rentang Januari hingga Maret 2020 (Fauziyyah & Eryafdi, 2021). Dewi dan Masithoh (2020) menemukan bahwa kondisi indeks pasar di Indonesia cukup fluktuatif dan cenderung mengalami penurunan berfluktuasi tajam dan cenderung menurun setelah diumumkannya pandemi COVID-19 (atau dalam rentang periode Januari hingga April 2020). Kondisi yang serupa ditemukan oleh Lee dan Setiawati (2021) dimana nilai tingkat pengembalian luar biasa (*abnormal return*) cenderung mengalami penurunan setelah diumumkannya pandemi COVID-19 sehingga terjadi perbedaan signifikan dengan periode sebelum pengumuman. Yulianti et al. (2022) menemukan bahwa pandemi COVID-19 di Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand cenderung masih direspon secara positif oleh para investor sehingga pasar-pasar tersebut masih menghasilkan tingkat pengembalian luar biasa (*abnormal return*). Anggara (2023) menemukan bahwa risiko pasar

cenderung mengalami peningkatan signifikan selama berlangsungnya pandemi COVID-19.

Secara spesifik, pasar modal di Indonesia memiliki kompleksitas tersendiri jika dikaitkan dengan beberapa peristiwa ekonomi. Sepanjang periode 1 February 2023 hingga 30 April 2023, Rombang dan Sigandong (2023) menemukan bahwa tingkat pengembalian saham cenderung mengalami penurunan seiring penurunan tingkat inflasi dengan tingkat suku bunga yang konstan. Pada kasus lainnya, Supit dan Runtuwene (2023), dan Mea dan Tewu (2023) menemukan bahwa terjadi penurunan tingkat pengembalian saham di sektor perbankan saat isu likuidasi perbankan di Amerika Serikat walaupun dampak informasi tersebut hanya bersifat rendah. Selain itu, Akerina dan Putri (2023) menemukan bahwa beberapa indeks pasar mengalami penurunan atau terjadi peningkatan sepanjang periode 24 Oktober 2022 hingga 28 April 2023 saat tingkat bunga berada pada posisi tertinggi. Angela (2023) juga menemukan bahwa kondisi fluktuasi inflasi juga memberikan dampak khusus pada tingkat pengembalian saham di sektor konsumen non-primer.

## **Metode**

Riset ini menggunakan data tingkat pengembalian pasar harian periode Januari hingga April 2023 dari beberapa negara di Asia, antara lain Indonesia, Korea Selatan, Jepang, Cina, India, Taiwan, Vietnam, Malaysia, Filipina, Thailand, Singapura, dan Hong Kong (daerah administratif khusus Cina). Pada riset ini, tingkat pengembalian pasar harian ( $R_t$ ) dihitung dengan formula berikut.

$$R_t = \frac{PI_t - PI_{t-1}}{PI_{t-1}}$$

$PI_t$  adalah harga indeks saat ini dan  $PI_{t-1}$  adalah harga indeks saat sebelumnya. Beberapa langkah analisis dilakukan untuk memperoleh hasil analisis yang valid, yaitu uji normalitas dan uji beda pada tingkat signifikansi 5%. Pada riset ini, uji normalitas akan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (KS).

## Hasil dan pembahasan

### Statistik deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif atas  $R_t$  dari masing-masing pasar Asia. Hasil analisis menunjukkan bahwa KOSPI dan TWSE memiliki  $R_t$  rata-rata (mean) tertinggi yaitu sebesar 0.00141 atau 0.141% dan yang terendah adalah SET yaitu sebesar -0.00106 atau -0.106%. Apabila menggunakan nilai tengah (median) sebesar 0.000165 maka ditemukan bahwa negara-negara yang termasuk dalam ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan India cenderung memiliki  $R_t$  lebih kecil dibandingkan negara lainnya seperti, Korea Selatan, Jepang, Cina, Taiwan, Vietnam, dan Hong Kong.

Apabila ditinjau dari deviasi standar (St. Dev.), HSI memiliki nilai tertinggi sebesar 0.01427 dan KLCI memiliki nilai terendah sebesar 0.00547. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar HSI cenderung paling berisiko dan pasar KLCI cenderung memiliki risiko paling rendah. Kondisi ini konsisten dengan hasil koefisien variasi (Coeff. Var.) yang menunjukkan bahwa KOSPI dan TWSE memiliki nilai terkecil dan SNX memiliki nilai terbesar. Hal ini mengindikasikan bahwa KOSPI dan TWSE selisih risiko dan pengembalian yang lebih baik dibandingkan kondisi pasar di negara lainnya. Riset ini juga menemukan bahwa beberapa pasar seperti JCI, KLCI, KOSPI, N225, SET, SHC, dan VNI memiliki pola kemencengan negatif sedangkan pasar-pasar seperti SNX, HIS, STI, PSEI, dan TWSE cenderung memiliki pola kemencengan positif.

**Tabel 1. Statistik deskriptif**

	Mean	St. Dev.	Coef. Var.	Skewness	Kurtosis
JCI	0.00015	0.00701	4710.52	-0.54	1.65
KOSPI	0.00141	0.00932	661.24	-0.25	0.27
N225	0.00129	0.00883	680.71	-0.23	0.33
SHC	0.00096	0.00699	727.92	-0.08	0.36
SNX	0.00008	0.00701	8688.70	0.04	0.04
TWSE	0.00141	0.00911	646.78	0.86	3.03
VNI	0.00058	0.01081	1879.10	-0.04	1.90
KLCI	-0.00069	0.00547	-797.61	-0.43	1.67
PSEI	0.00016	0.00996	6326.91	0.28	1.57
SET	-0.00106	0.00738	-693.43	-0.16	4.78
STI	0.00009	0.00664	7034.76	0.24	0.25
HSI	0.00017	0.01427	8225.86	0.19	0.07

### *Uji normalitas*

Tabel 2 menyajikan hasil uji KS untuk mendeteksi normalitas dari  $R_t$  pada tingkat signifikansi 5%. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai statistik dari N225, VNI, SET berada di bawah nilai signifikansi. Hasil ini mengindikasikan bahwa  $R_t$  dari ketiga pasar tersebut adalah tidak berdistribusi normal. Temuan lainnya adalah bahwa  $R_t$  dari pasar lainnya adalah berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas maka riset ini menggunakan uji beda non parametrik dalam mengkaji perbandingan kinerja pasar di Asia.

**Tabel 2. Uji normalitas**

	<b>Statistic</b>	<b>Sig.</b>
JCI	0.070	0.200
KOSPI	0.097	0.098
N225	0.109	0.036
SHC	0.061	0.200
SNX	0.050	0.200
TWSE	0.098	0.090
VNI	0.111	0.030
KLCI	0.095	0.181
PSEI	0.080	0.200
SET	0.125	0.008
STI	0.077	0.200
HSI	0.039	0.200

### *Uji beda*

Tabel 3 menyajikan hasil uji beda atas  $R_t$  dengan menggunakan uji Mann-Whiney. Secara khusus, hasil uji menunjukkan bahwa  $R_t$  dari JCI tidak signifikan berbeda dengan  $R_t$  dari negara Asia lainnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa rata-rata pengembalian pasar harian di Indonesia tidak jauh berbeda dengan negara-negara Asia lainnya. Kondisi serupa juga ditemukan pada beberapa pasar lainnya seperti SHC, SNX, VNI, PSEI, STI, dan HSI. Riset ini juga menemukan bahwa  $R_t$  dari SET cenderung berbeda signifikan dengan kinerja pasar lainnya yaitu KOSPI, N225, dan TWSE. Selain itu, ditemukan bahwa kinerja  $R_t$  dari KLCI memiliki perbedaan signifikan dengan KOSPI dan N225.

Tabel 3.

	JCI	KOSPI	N225	SHC	SNX	TWSE	VNI	KLCI	PSEI	SET	STI	HSI
JCI		2772	2696	2802	2947	2500	2859	2712	3044	2661	2994	2932
KOSPI	2772		3205	3035	2848	2787	3031	2564*	3023	2619*	2888	2964
N225	2696	3205		2948	2814	2754	3006	2473*	2954	2498*	2795	2921
SHC	2802	3035	2948		2845	2720	3074	2629	2967	2561	2894	2890
SNX	2947	2848	2814	2845		2584	2951	2876	3219	2824	3157	3075
TWSE	2500	2787	2754	2720	2584		2748	2321	2692	2312*	2607	2620
VNI	2859	3031	3006	3074	2951	2748		2660	3081	2684	2954	2981
KLCI	2712	2564*	2473*	2629	2876	2321	2660		3051	2890	3052	2924
PSEI	3044	3023	2954	2967	3219	2692	3081	3051		3024	3313	3194
SET	2661	2619*	2498*	2561	2824	2312*	2684	2890	3024		2918	2928
STI	2994	2888	2795	2894	3157	2607	2954	3052	3313	2918		3158
HSI	2932	2964	2921	2890	3075	2620	2981	2924	3194	2928	3158	

\* signifikan pada 5%

## Kesimpulan

Awal tahun 2023 masih dipenuhi dengan isu-isu dunia yang cukup mempengaruhi kondisi pasar di Asia. Oleh sebab itu, tujuan dari riset ini adalah untuk mengexaminasi kinerja tingkat pengembalian pasar di Asia termasuk perbandingannya. Riset ini menemukan bahwa KOSPI dan TWSE cenderung memiliki tingkat pengembalian pasar yang lebih tinggi dibandingkan negara Asia lainnya. Selain itu, ditemukan juga bahwa tingkat pengembalian pasar untuk negara yang tergabung dalam ASEAN-5 dan India cenderung berada di bawah nilai tengah dari negara-negara Asia lainnya.

Pada awal tahun 2023, pasar Hong Kong cenderung memiliki risiko yang tinggi sedangkan pasar Malaysia cenderung memiliki risiko yang paling rendah. Pada sudut pandang selisih risiko dan pengembalian, ditemukan bahwa KOSPI dan TWSE masih memiliki kinerja pasar yang paling optimum sedangkan India cenderung memiliki kinerja yang belum optimum. Temuan penting lainnya adalah pengembalian pasar di Indonesia, Cina, India, Vietnam, Filipina, Singapura, dan Hong Kong tidak jauh berbeda satu sama lain atau dengan pasar Asia lainnya. Akan tetapi, ditemukan juga bahwa pasar-pasar seperti Thailand, Malaysia, Korea Selatan, Jepang, dan Taiwan cenderung memiliki perbedaan pengembalian pasar satu sama lainnya.

## Daftar pustaka

- Akerina, R. B., & Putri, S. N. E. (2023). Interelasi indeks pasar sektoral dalam kondisi tingkat bunga tertinggi. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 54–62. DOI: 10.58784/mbkk.50
- Angela, G. (2023). Kinerja saham akselerasi dalam isu inflasi: Kasus sektor konsumen non-primer. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 70–76. DOI: 10.58784/mbkk.52
- Anggara, I. G. W. P. (2023). Hubungan risiko saham dengan COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(3), 773-785. DOI: 10.24843/EJA.2023.v33.i03.p14
- Dewi, C. K., & Masithoh, R. (2020). JKSE and trading activities before after COVID-19. *Research Journal of Accounting and Business Management*, 4(1), 1–6. DOI: 10.31293/rjabm.v4i1.4671
- Fauziyyah, N., & Ersyafdi, I. R. (2021). Dampak COVID-19 pada pasar saham di berbagai negara. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 23(1), 56-66. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI/article/view/8573>
- Hutagaol, Y. R. T., Sinurat, R. P. P., & Shalahuddin, S. M. (2022). Strategi penguatan keuangan negara dalam menghadapi ancaman resesi global 2023 melalui *green economy*. *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1S), 378-385. DOI: 10.31092/jpkn.v4i1S.1911
- Lee, M. E., & Setiawati, L. (2021). Analisa dampak pengumuman COVID-19 di Indonesia tahun 2020 terhadap abnormal return dan trading volume activity event study pada perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(01), 92–103. <https://jist.publikasiindonesia.id/index.php/jist/article/view/72>
- Mea, M. M. C., & Tewu, D. R. (2023). Fenomena likuidasi perbankan AS pada harga saham perbankan di Indonesia. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(1), 16–22. DOI: 10.58784/mbkk.36
- Pontoh, W., & Budiarmo, N. S. (2022). Efficient market and the COVID-19 pandemic: Case of ASEAN-5. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 1(1), 23-29. DOI: 10.58784/cfabr.7
- Rombang, D. S., & Sigandong, A. P. S. (2023). Pengembalian saham sektor perbankan dalam isu inflasi dan suku bunga. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 39–46. DOI: 10.58784/mbkk.46

- Setiawan, B., & Hidayat, M. (2017). Pengaruh pasar modal negara G-3 terhadap pasar modal ASEAN-5. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(3), 11-15. <http://ejournal.uigm.ac.id/index.php/EGMK/article/view/348>
- Stefan, Y. A., & Robiyanto. (2019). Korelasi dinamis pasar saham ASEAN dengan nilai tukar Dollar Amerika Serikat (USD) di era Donald Trump. *Jurnal Ilmu Sosial dan Humaniora*, 8(2), 131-143. DOI: 10.23887/jish-undiksha.v8i2.21380
- Stefhani, Y., & Noviarti. (2019). Dampak ekonomi makro dan kinerja pasar modal Asia terhadap pasar modal Indonesia periode 2014-2018. *Jurnal Manajemen*, 4(1), 71–85. DOI: 10.54964/manajemen.v4i1.135
- Supit, K. K. A., & Runtuwene, L. P. (2023). Risiko dan pengembalian saham dalam isu likuidasi perbankan AS. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 1(2), 47–53. DOI: 10.58784/mbkk.47
- Yulianti, E., Siregar, I. W., & Komara, E. F. (2022). Analisis reaksi pasar modal Asia Tenggara pada situasi pandemi COVID-19 Gelombang Dua (Varian Delta). *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(2), 219-231. DOI: 10.26905/jbm.v9i2.8939