

**PENGARUH BURSA SAHAM ASIA
TERHADAP BURSA SAHAM INDONESIA**

Ardi Kurnia Cahyadi
Harti Budi Yanti
Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

ABSTRACT

This study examined the effect of the movement of Asian stock markets of Indonesia stock exchange. The data used is the composite stock price index data from the Japanese stock market, Hong Kong, Singapore and Indonesia. The data used are monthly data covering the period July 1997 to June 2008.

To find out if there is a relationship of each stock on the stock exchange Indonesia Pearson correlation coefficient is used. Furthermore, to know the influence of other movements of the stock exchanges Indonesia Granger Causality test is used.

This research provides empirical evidence on the theory of contagion effect, by showing the influence of Asian stock markets of Indonesia stock market and vice versa. Testing the Granger test succeeded in proving the existence of a causal relationship between stock market Indonesia with Singapore stock exchange.

Keywords: *Contagion Effect Theory, Composite Stock Price Index, Granger Causality Test*

1. Pendahuluan

Pasar modal memainkan peranan penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara, karena sebagaimana dikemukakan oleh Fuady (1996:11) suatu pasar modal memiliki fungsi – fungsi sebagai berikut : (1) Sarana untuk menghimpun dana–dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan–kegiatan yang produktif, (2) sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional, (3) mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja, (4) mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi, (5) memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu–waktu diperlukan Bank sentral, (6) menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang *reasonable*, dan (7) sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Salah satu indikator keberhasilan ekonomi makro suatu negara adalah Indeks Harga Saham (IHSG), selain faktor tingkat bunga (*interest rate*), nilai tukar (*exchange rate*) dan GNP. Telah terbukti secara empiris bahwa variabel ekonomi makro berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar di BEJ (Murti, 2005). Bila kondisi ekonomi suatu negara baik maka IHSG tentunya juga menunjukkan adanya *trend* yang meningkat, namun jika kondisi ekonomi suatu negara dalam keadaan turun maka akan berpengaruh juga terhadap IHSG tersebut. Dengan adanya revolusi informasi, investor dimanapun dapat mengamati IHSG pada waktu yang bersamaan. Ketika kondisi suatu negara dalam keadaan menurun maka IHSG juga akan mengalami penurunan yang berakibat investor akan keluar dari pasar (Panji dan Piji, 2006)

Banyak penelitian dan pendapat dari para ahli yang mengatakan bahwa perekonomian suatu negara banyak dipengaruhi oleh perkembangan perekonomian negara lain. Ekonomi negara yang lebih kuat mempunyai kecenderungan untuk mendominasi negara yang perekonomiannya lebih lemah. Berdasarkan kajian ini maka diperkirakan negara yang kuat selalu menang dalam persaingan, sehingga negara yang lemah akan cenderung mengalami kerugian. Hal ini dapat diartikan juga bahwa ketergantungan negara yang lemah terhadap negara yang kuat akan semakin nyata. Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa IHSG adalah salah satu variabel ekonomi makro, sehingga IHSG suatu negara yang kuat akan mempengaruhi IHSG dari negara yang lemah.

Wondabio (2006) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pola hubungan yang berbeda antara Jakarta *Stock Exchange* dan FTSE-Inggris, Nikkei-Jepang dan STI-Singapura. FTSE dan Nikkei mempengaruhi JSX, tetapi JSX tidak memiliki pengaruh terhadap FTSE dan Nikkei. JSX dan STI memiliki hubungan yang simultan dimana JSX memiliki pengaruh positif terhadap STI sedangkan STI mempengaruhi JSX secara negatif, artinya jika JSX naik maka STI naik sedangkan jika STI naik maka JSX malah turun. Utama (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh pasar saham dunia terhadap pasar saham Indonesia menyimpulkan bahwa terdapat hubungan saling mempengaruhi antar pasar saham Singapura, Hongkong, dan Jepang terhadap pasar saham Indonesia. Ini menunjukkan adanya interdependensi antar pasar saham di Asia. NYSE–Amerika Serikat dianggap mewakili pasar saham dunia mempengaruhi BEI–Indonesia namun tidak sebaliknya.

Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali pengaruh bursa saham asia terhadap bursa saham indonesia. Penelitian ini menggunakan pergerakan tiga bursa regional yang secara empiris mempengaruhi IHSG Bursa Efek Indonesia, yaitu IHSG dari Tokyo Stock Exchange–NIKKEI, IHSG dari Hongkong Stock Exchange–Hang Seng dan IHSG dari Singapore Stock Exchange–SSI. Masalah dalam penelitian ini meliputi

1. Apakah terdapat hubungan searah antara Bursa Saham Asia dengan Bursa Saham Indonesia.
2. Apakah Bursa Saham Asia mempengaruhi Bursa Saham Indonesia dan sebaliknya.

2. Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)

Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan untuk pertama kalinya sebagai indikator pergerakan saham Bursa Efek Jakarta (BEJ) (sekarang Bursa Efek Indonesia (BEI)). Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ini ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Indeks harga saham merupakan bagian penting dalam pasar modal, karena indeks ini merupakan indikator dari berbagai hal dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan di bidang ekonomi makro, ekonomi mikro, moneter

dan kebijakan lainnya.

Secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Angka indeks atau yang disebut indeks, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda.

Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah harga suatu saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Indeks harga saham memiliki beberapa manfaat yaitu :

- 1) Indeks dapat digunakan untuk menghitung total imbal hasil dari pasar secara agregat atau beberapa komponen pasar pada periode waktu tertentu dan menggunakan tingkat pengembalian tersebut sebagai tolok ukur untuk menilai kinerja dari portofolio individu.
- 2) Untuk mengembangkan portofolio indeks.
- 3) Indeks dapat pula digunakan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham secara agregat.
- 4) Perubahan harga historis dapat digunakan untuk memprediksikan pergerakan harga di masa depan.

2.2. Pergerakan Harga Saham(Volatilitas)

Pergerakan Indeks harga saham dipengaruhi oleh faktor internal (*lingkungan mikro*) dan faktor eksternal (*lingkungan makro*).

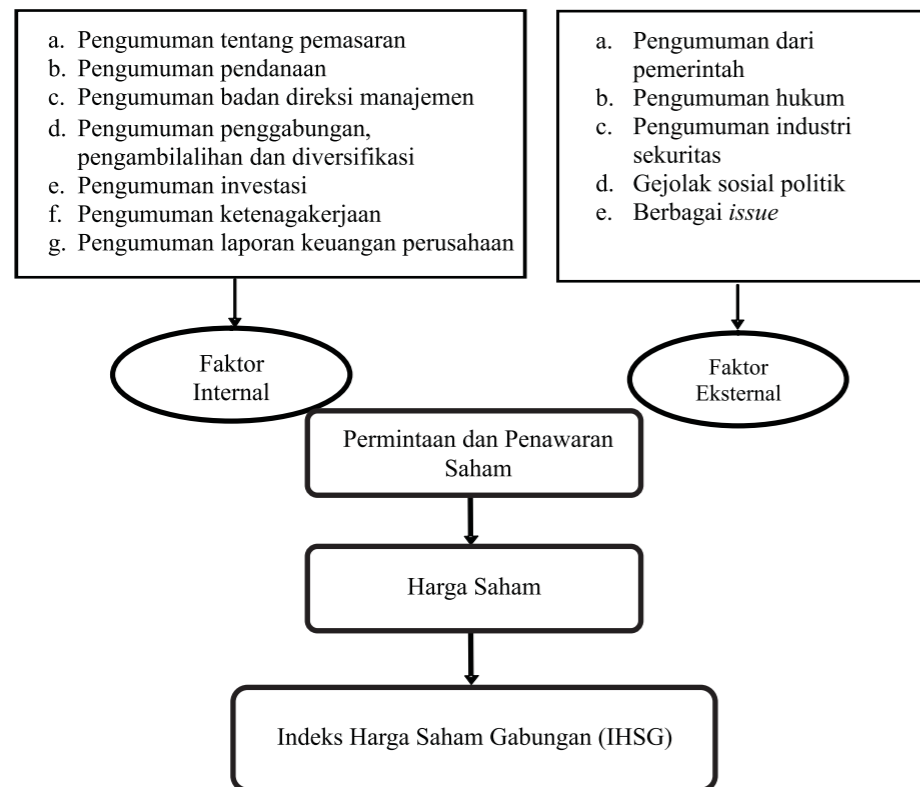
Lingkungan mikro yang mempengaruhi volatilitas harga saham antara lain:

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang *hybrid, leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, pembelian saham, *joint venture*, dan lainnya.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*manajement-board of director announcements*), seperti perubahan dan penggantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokkan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earnings ratio*, *book ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), ROE, dan lain-lain.

Lingkungan ekonomi makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham antara lain:

- a. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.

- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume/harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- d. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai *issue* baik dari dalam dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak asasi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.



Gambar 1. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan indeks harga saham gabungan

Gambar di atas merupakan penjelasan bagaimana pengaruh faktor terjadinya fluktuasi harga saham dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan. Dari beberapa faktor tersebut ada beberapa faktor yang memiliki korelasi negatif terhadap permintaan dan penawaran harga saham, yaitu salah satunya pergerakan suku bunga bank (pengumuman dari pemerintah). Seperti kita ketahui bahwa saham dan tabungan atau deposito merupakan salah satu alat investasi. Karenanya setiap terjadi kenaikan suku bunga bank akan mengurangi permintaan terhadap saham, turunnya permintaan selanjutnya mendorong penurunan harga saham. Alasannya, investor lebih memilih

investasi di bank (suku bunga bank tinggi) dibandingkan investasi saham. Selain itu, resiko investasi di bank relatif lebih rendah dibandingkan di bursa saham. Tetapi tidak semua faktor-faktor diatas memiliki korelasi negatif ada juga beberapa faktor yang berkorelasi positif terhadap permintaan dan penawaran harga saham, yaitu salah satunya adalah kinerja perusahaan yang dapat tercermin dari laporan keuangannya. Semakin baik kinerja perusahaan akan menyebabkan semakin banyak permintaan terhadap saham perusahaan tersebut dan pada akhirnya akan menyebabkan nilai indeks saham gabungan meningkat.

2.3. Contagion Effect Theory

Contagion, yang berarti penularan atau pengaruh buruk. Isu contagion tumbuh setelah terjadi insiden krisis finansial yang merembet ke mana-mana, terutama di negara-negara yang perekonomiannya berakselerasi cepat (*emerging economies*), pada paruh kedua 1990-an. Di Indonesia, *contagious effect* (efek penularan), atau sering pula disebut domino effect, terjadi ketika perekonomian Indonesia mulai berantakan diterjang krisis, karena tertular Thailand dan Korea Selatan, Juli 1997.

Berdasarkan pengamatan yang dilakukan terhadap isu ini, dapat disimpulkan dua hal. Pertama, efek penularan ini kian menjadi-jadi seiring dengan tingginya mobilitas modal (*capital mobility*) di negara-negara yang perekonomiannya berekspansi cepat tersebut (Stiglitz, dalam tempointeraktif web). Semakin tinggi mobilitas modal, semakin mudah proses penularan. Kedua, negara-negara yang lebih menderita karena penularan ini adalah yang sistem nilai tukar (*exchange rate sistem*)-nya mempunyai kredibilitas rendah (Calvo, dalam tempointeraktif web). Semakin rendah kredibilitas sistem kursnya, semakin parah terkena *contagious effect*.

Kedua karakteristik tersebut ternyata melekat pada perekonomian Indonesia. Indonesia sebagai salah satu negara berkembang ternyata hingga saat ini masih sangat tergantung pada kondisi perekonomian luar negeri terutama yang berkaitan dengan investasi. Akibatnya, kondisi pasar modal di Indonesia diduga dipengaruhi oleh kondisi luar negeri terutama kondisi pasar modal yang ada pada negara-negara maju. Hipotesis penelitian ini dirumuskan berikut ini:

H_0 : Tidak Terdapat Hubungan Positif antara Bursa Saham Asia dengan Bursa Saham Indonesia.

H_2 : Tidak Terdapat Pengaruh Bursa Saham Asia terhadap Bursa Saham Indonesia atau sebaliknya

2.4. Penelitian Sebelumnya

Wondabio (2006) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pola hubungan yang berbeda antara Jakarta Stock Exchange dan FTSE-Inggris, Nikkei-Jepang dan STI-Singapura. FTSE dan Nikkei mempengaruhi JSX, tetapi JSX tidak memiliki pengaruh terhadap FTSE dan Nikkei. JSX dan STI memiliki hubungan yang simultan dimana JSX memiliki pengaruh positif terhadap STI sedangkan STI mempengaruhi JSX secara negatif, artinya jika JSX naik maka SSI naik sedangkan jika SSI naik maka JSX malah turun

Utama (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh pasar saham dunia terhadap pasar saham Indonesia menyimpulkan bahwa terdapat hubungan saling mempengaruhi antar pasar saham Singapura, Hongkong, dan Jepang terhadap pasar saham Indonesia. Ini menunjukkan adanya interdependensi antar pasar saham di Asia. NYSE–Amerika Serikat dianggap mewakili pasar saham dunia mempengaruhi BEI–Indonesia namun tidak sebaliknya.

Berdasarkan beberapa teori di atas, variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2 Skema Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

3.1. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan bulanan pasar saham Indonesia (Jakarta Stock Exchange–JKSE), Singapura (Straits Times–STI), Hongkong (Hang seng–HKI) dan Jepang (NIKKEI 225–NIKKEI). Penelitian ini mencakup periode Juli 1997 sampai Juni 2008 data yang digunakan berasal dari www.finance.yahoo.com.

3.2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk uji normalitas adalah **Kolmogorov Smirnov (KS)**. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui semua data telah terdistribusi normal, dikarenakan semua data memiliki Sig. yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 1
Pengujian Normalitas

Periode	Variabel	Sig.	Keputusan	
1	Indeks Harga Saham Gabungan-Indonesia	0,868	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Singapura	0,999	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Hongkong	0,428	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Jepang	0,798	Ho	Data Normal
2	Indeks Harga Saham Gabungan-Indonesia	0,790	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Singapura	0,526	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Hongkong	0,949	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Jepang	0,956	Ho	Data Normal
3	Indeks Harga Saham Gabungan-Indonesia	0,850	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Singapura	0,946	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Hongkong	0,401	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Jepang	0,562	Ho	Data Normal
4	Indeks Harga Saham Gabungan-Indonesia	0,399	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Singapura	0,904	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Hongkong	0,446	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Jepang	0,226	Ho	Data Normal
5	Indeks Harga Saham Gabungan-Indonesia	0,790	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Singapura	0,737	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Hongkong	0,863	Ho	Data Normal
	Indeks Harga Saham Gabungan-Jepang	0,422	Ho	Data Normal

Sumber : Data diolah dengan SPSS 13

4. Analisis dan Pembahasan

4.1. Hasil Pengujian Korelasi Pearson

Tabel 2 di bawah menyajikan ringkasan dari pengujian korelasi pearson yang berguna untuk menguji apakah tidak ada hubungan positif antara IHSG Indonesia dengan IHSG Bursa Saham Asia. Dari hasil pengujian tersebut pada periode pertama semua Bursa Saham Asia memiliki hubungan positif yang cukup kuat dengan Indonesia. Pada periode kedua semuanya mempunyai hubungan yang positif yang cukup kuat dengan Indonesia namun hanya Bursa Saham Hongkong (HSI) yang memiliki korelasi positif yang cukup lemah karena signifikansinya yang kurang dari 0.5. Periode ketiga hampir semua Bursa Saham Asia kecuali Hongkong (HSI) memiliki Hubungan yang positif dengan Indonesia namun berdasarkan signifikansinya semua Bursa Saham Asia memiliki hubungan yang cukup lemah dengan Indonesia. Di periode keempat ini semua Bursa Saham Asia memiliki hubungan positif yang cukup kuat dengan bursa saham Indonesia dan pada periode kelima hampir semua bursa saham Asia memiliki hubungan positif yang cukup kuat dengan bursa saham Indonesia kecuali Jepang yang memiliki hubungan negatif yang cukup lemah.

Tabel 2
Hasil Pengujian Korelasi Pearson

Periode		STI	HSI	NIKKEI
1	JKSE (+)	0.712	0.737	0.924
	STI (+)	STI (+)	HSI (+)	NIKKEI (+)
2	JKSE (+)	0.753	0.329	0.818
	STI (+)	STI (+)	HSI (+)	NIKKEI (+)
3	JKSE (+)	0.308	-0.038	0.017
	STI (+)	STI (+)	HSI (-)	NIKKEI (+)
4	JKSE (+)	0.976	0.936	0.817
	STI (+)	STI (+)	HSI (+)	NIKKEI (+)
5	JKSE (+)	0.800	0.929	-0.390
	STI (+)	STI (+)	HSI (+)	NIKKEI (-)

Keterangan : Hubungan Korelasi Positif : +
Hubungan Korelasi Negatif : -

4.2. Hasil Pengujian Granger Causality

Untuk mengetahui arah pengaruh antar pasar saham digunakan Granger causality test. Uji kausalitas dapat dilakukan dengan model sebagai berikut :

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_1 X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_2 Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

dan

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 X_{t-i} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

X = IHSG Suatu Negara X

Y = IHSG Suatu Negara Y

t = Menunjukkan waktu

n = Panjang Lag

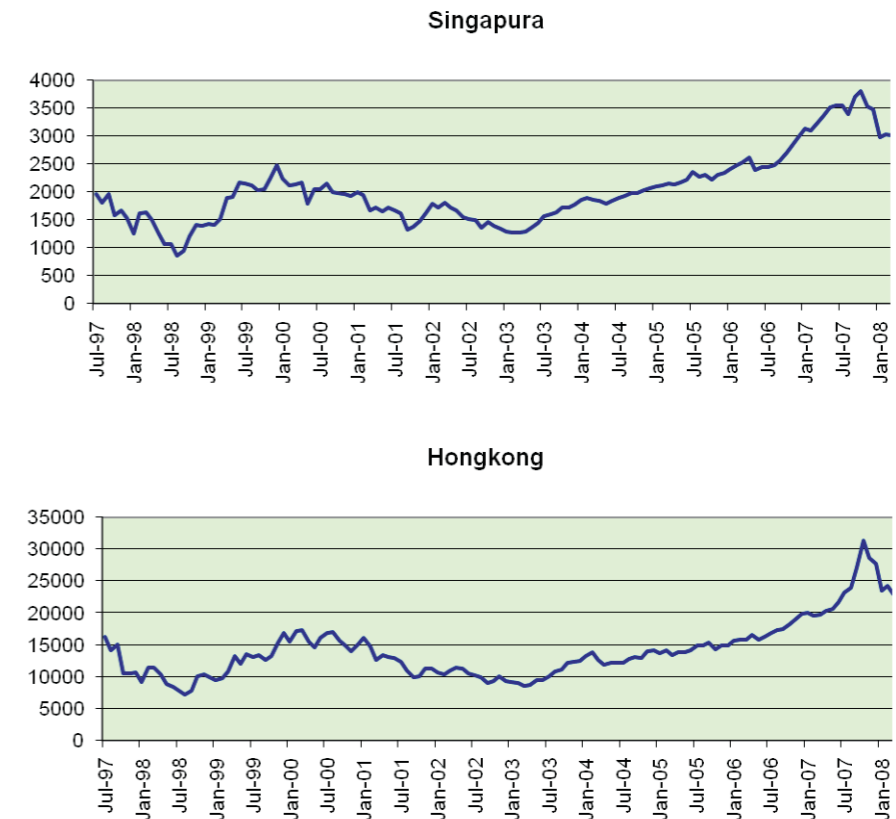
Menggunakan metode *granger causality test* hubungan kausal antara dua variabel dapat ditentukan menjadi :

- X mempengaruhi Y ($X \rightarrow Y$)
- Y mempengaruhi X ($Y \rightarrow X$)
- X dan Y saling mempengaruhi ($X \leftrightarrow Y$)
- X dan Y saling independent

Dalam uji kausalitas granger peneliti menggunakan Kriteria Informasi *Akaike* (AIC) dan Kriteria Informasi *Schwartz Bayesian* (SBC) dalam menentukan panjang lagnya. Idealnya nilai AIC dan SBC sekecil mungkin (nilai AIC dan SBC dapat negatif). Penentuan jumlah lag dimulai dari lag-1, pengujian terus berlangsung selama nilai AIC dan SBC masih menurun dan pengujian lag akan berhenti jika nilai AIC dan SBC mulai meningkat.

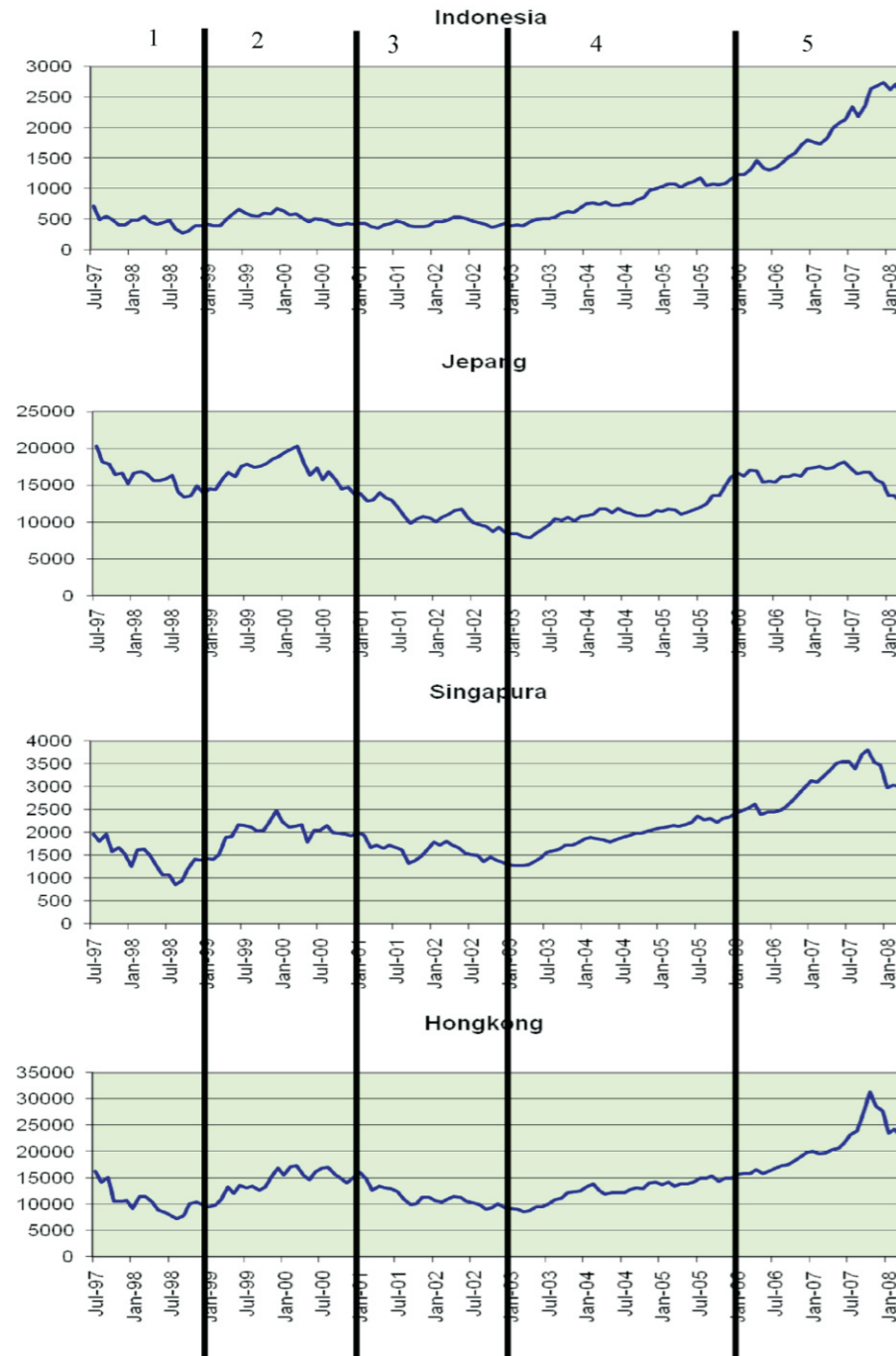
4.3. Penentuan Periode

Pada gambar 3 dapat dilihat perkembangan indeks harga saham gabungan pasar saham Indonesia (Indonesia Stock Exchange – IDX), Jepang (Nikkei), Singapura (Straits Times – STI), dan Hongkong (Hangseng). Dapat dilihat pula perkembangan pasar saham kelima negara tersebut bergerak relatif serupa.



Gambar 3 Indeks harga saham gabungan Indonesia, Jepang, Singapura dan Hongkong

Dalam penelitian ini peneliti membagi waktu penelitian ke dalam lima periode. Hal ini dikarenakan agar standar deviasi yang terjadi dapat diminimalisasikan dan data yang diperoleh dapat berdistribusi normal. Berikut gambar yang menunjukkan pembagian data ke dalam beberapa periode.



Gambar 4
Pembagian Periode

Tabel 3
Hasil Pengujian Kausalitas Granger

Periode		STI	HSI	NIKKEI
1		←	←	←
	JKSE	STI	HSI	NIKKEI
2		⇒	←	⇒
	JKSE	STI	HSI	NIKKEI
3		⇒	←	←
	JKSE	STI	HSI	NIKKEI
4		←	⇒	⇒
	JKSE	STI	HSI	NIKKEI
5		⇒	←	←
	JKSE	STI	HSI	NIKKEI
Keterangan :				
Mempengaruhi Indonesia : ←				
Dipengaruhi Indonesia : ⇒				

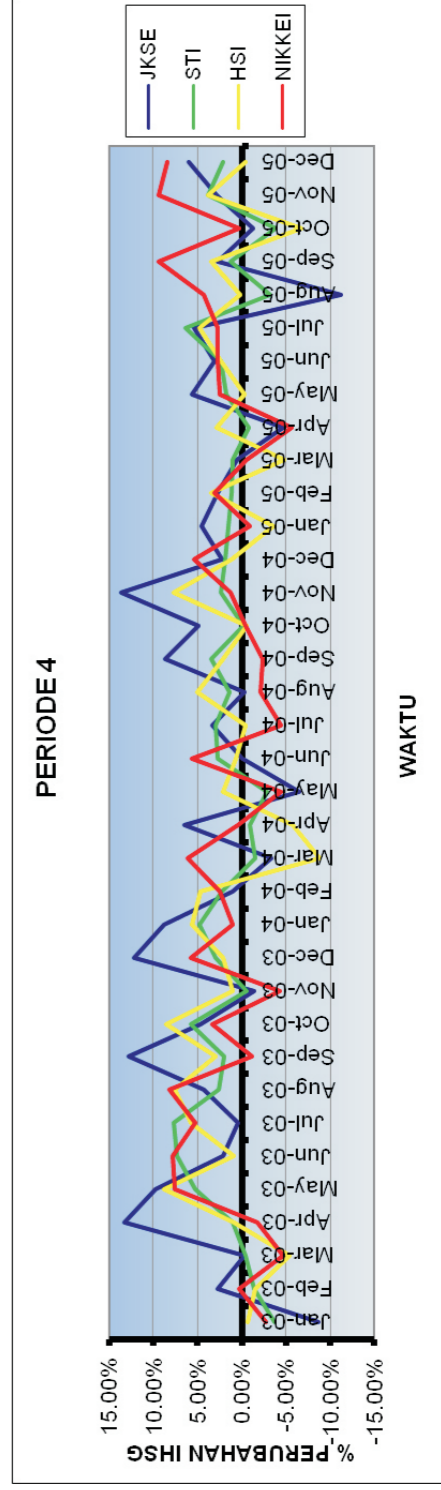
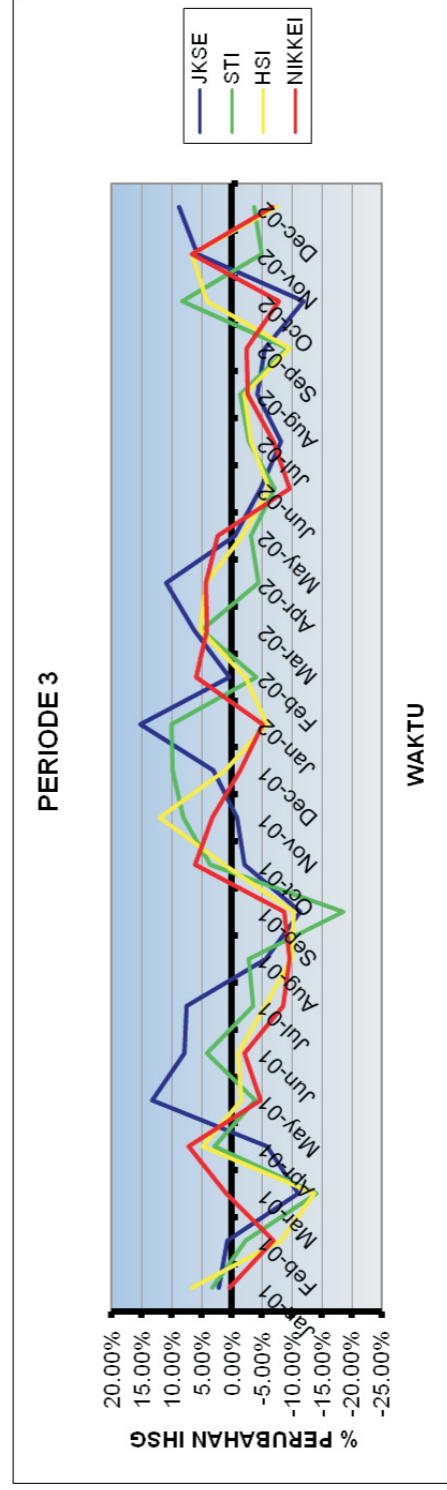
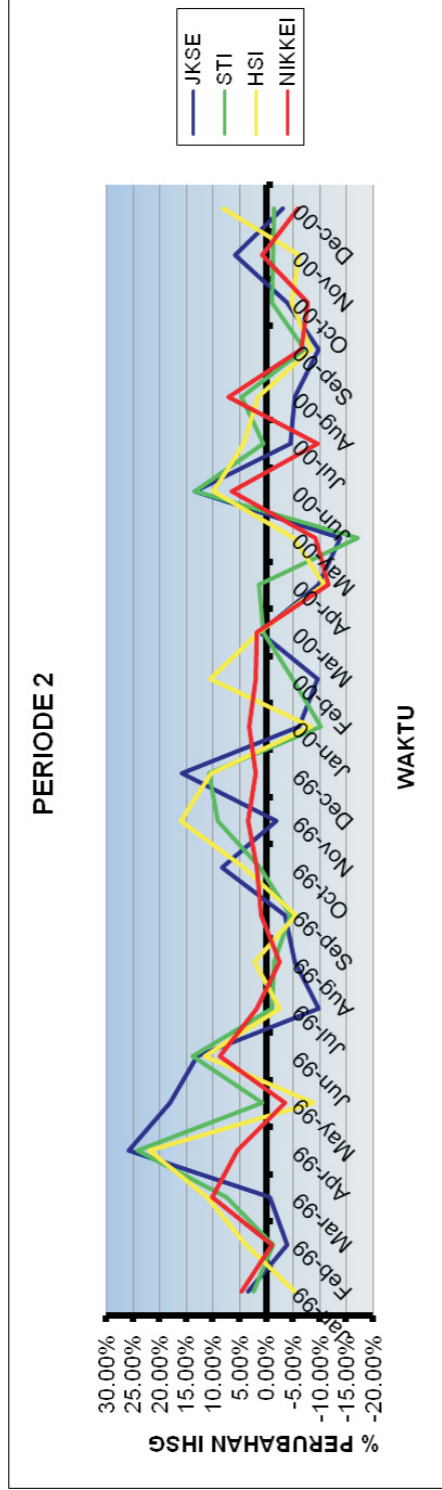
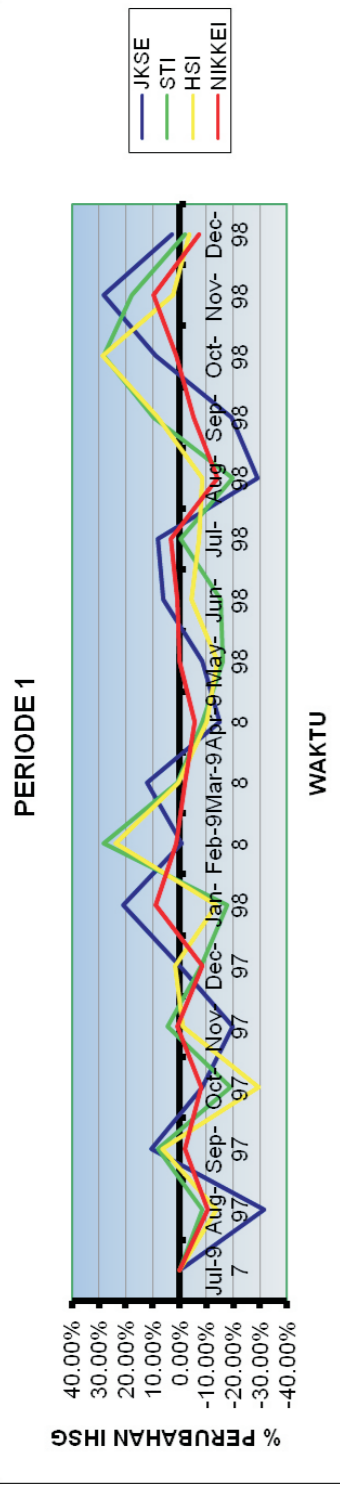
Tabel di atas merupakan ringkasan dari pengujian granger kausalitas yang berguna untuk menguji arah pengaruh antar bursa saham Asia dengan Indonesia. Pada periode pertama semua bursa saham Asia mempengaruhi bursa saham Indonesia kecenderungan ini dikarenakan terjadinya krisis ekonomi pada periode tersebut sehingga investasi yang dilakukan oleh bursa saham Asia terhadap Indonesia sangat memiliki pengaruh.

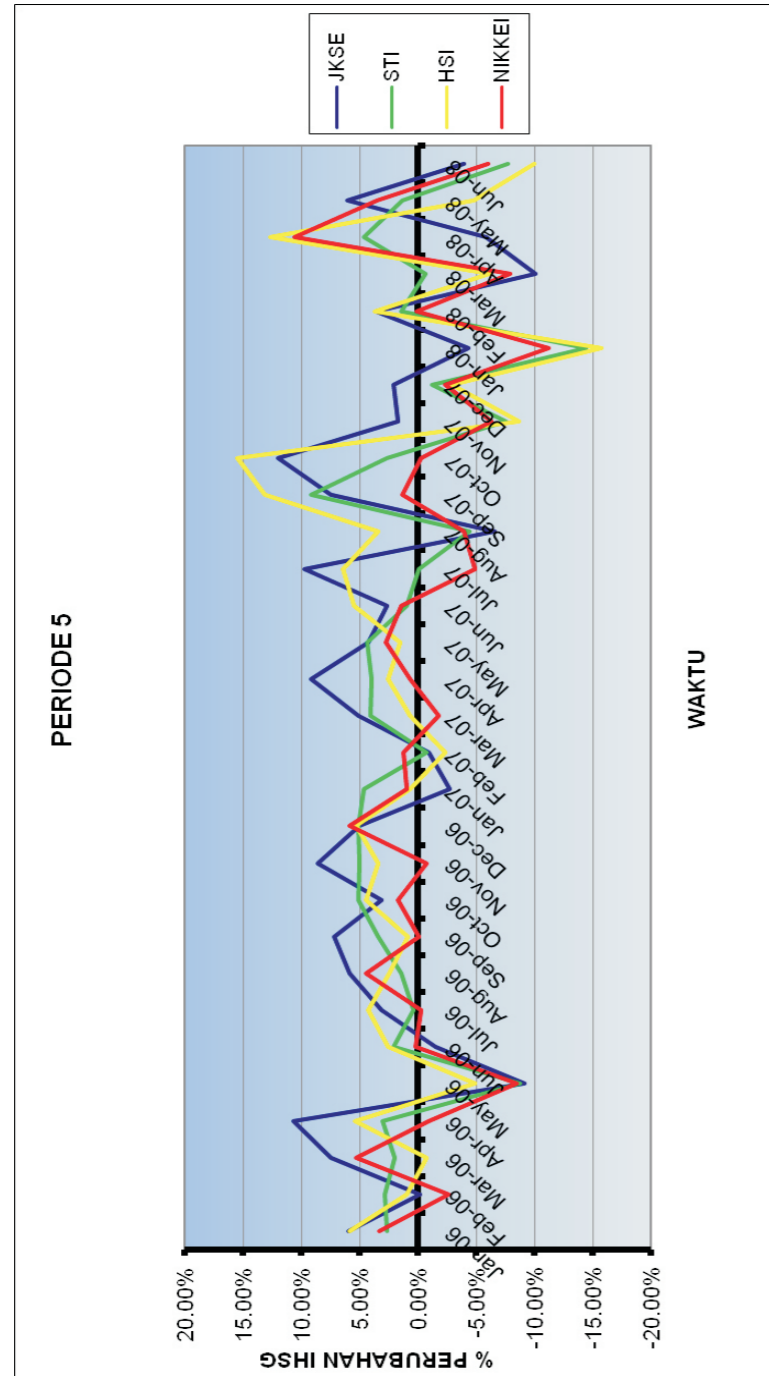
Periode kedua bursa saham Indonesia memiliki pengaruh terhadap bursa saham Singapura dan Jepang tetapi bursa saham Indonesia dapat dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham Hongkong.

Pada periode ketiga bursa saham Indonesia dapat mempengaruhi bursa saham Singapura tetapi bursa saham Indonesia dapat dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham Jepang dan Hongkong. Periode keempat bursa saham Singapura mempengaruhi bursa saham Indonesia namun untuk bursa saham Hongkong dan Jepang dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham Indonesia.

Pada periode kelima bursa saham Hongkong dan Jepang mempengaruhi bursa saham Indonesia tetapi dengan bursa saham Singapura, bursa saham Indonesia memiliki hubungan simultan yang saling mempengaruhi. Pengujian ini menunjukkan H_0 ditolak yang berarti terdapat pengaruh bursa saham Asia terhadap bursa saham Indonesia atau sebaliknya.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wondabio (2006) bahwa terdapat pola hubungan yang berbeda-beda (variatif). Selain konsisten dengan penelitian sebelumnya penelitian ini juga konsisten dengan contagion effect theory dimana *capital mobility* dan kredibilitas sistem kurs dapat menyebabkan terjadinya pengaruh searah maupun kausalitas dari suatu negara terhadap negara lain. Pengaruh searah kemungkinan dapat terjadi di suatu negara karena kredibilitas sistem kurs tidak bagus yang dapat terlihat dari nilai tukarnya yang menurun dan pergerakan modal yang menurun yang dapat dilihat dari indeks harga saham gabungan yang melemah. Sedangkan pengaruh kausalitas dapat terjadi kemungkinan disebabkan karena *capital mobility* dan sistem kurs yang terdapat di kedua Negara memiliki kesamaan.





Gambar 5
Perubahan IHSI Bursa Saham Asia dan Indonesia

5. Simpulan dan Saran

5.1. Simpulan

Pola hubungan antara bursa saham Asia dengan bursa saham Indonesia ternyata memiliki hubungan yang variatif. Terdapat beberapa faktor-faktor yang menyebabkan pembentukan harga saham seperti pergerakan suku bunga bank, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kinerja perusahaan, dan faktor non ekonomi yang akan sangat berpengaruh terhadap nilai indeks harga saham gabungan (IHSI). Terdapat pengaruh Bursa saham Asia terhadap bursa saham Indonesia yang sesuai dengan *contagion effect theory* dimana terjadi efek penularan yang diakibatkan *capital mobility* dan rendahnya kredibilitas sistem kurs.

Pada periode 1 bursa saham Asia memiliki pengaruh terhadap bursa saham Indonesia, hal ini mengindikasikan telah terjadi *contagion effect* dimana IHSI Indonesia mengalami penurunan yang cukup tajam (*capital mobility*). Seiring dengan terjadinya penurunan IHSI bursa saham Asia (dalam hal ini Singapura, Hongkong, dan Jepang) Pada periode 2 bursa saham Indonesia mempengaruhi bursa saham Singapura dan Jepang. Tetapi, Bursa saham Indonesia juga dipengaruhi oleh bursa saham Hongkong. Pada periode 3 bursa saham Indonesia mempengaruhi bursa saham Singapura. Tetapi, Bursa saham Indonesia juga dipengaruhi oleh bursa saham Hongkong dan bursa saham Jepang. Pada periode 4 bursa saham Indonesia mempengaruhi bursa saham Hongkong dan Jepang. Tetapi, Bursa saham Indonesia juga dipengaruhi oleh bursa saham Singapura. Pada periode 5 bursa saham Indonesia dipengaruhi oleh bursa saham Hongkong dan Jepang.

Terjadi hubungan kausalitas (saling mempengaruhi) di periode kelima antara bursa saham Singapura dengan bursa saham Indonesia. Hal ini dapat dilihat ketika peneliti melakukan perbandingan perubahan indeks harga saham gabungan Singapura dan Indonesia dimana hampir semua IHSI Singapura mengalami kenaikan akan terjadi kenaikan IHSI Indonesia begitu pula jika IHSI Singapura mengalami penurunan.

5.2. Saran dan Implikasi

Penelitian ini dibuat dengan menggunakan perbandingan IHSI dari tiga negara yang penulis duga memiliki pengaruh terhadap IHSI Indonesia (JKSE) Penelitian lain juga dapat menggunakan pasar modal yang lain selain HSI, NIKKEI dan STI.

Penelitian ini dibuat dengan menggunakan kurun waktu penelitian Juli 1997 sampai Juni 2008 (132 bulan). Penelitian lain dapat mencoba membuat penelitian dalam kurun waktu berbeda. Arah penelitian selanjutnya diharapkan menguji kecepatan reaksi penularan yang terjadi antar bursa saham.

Penelitian ini mencoba melihat hubungan (positif atau negatif) dan pengaruh yang ditimbulkan dari bursa saham Asia terhadap bursa saham Indonesia. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa telah terjadi *contagion effect* dari suatu negara ke negara lain. *Contagion effect* searah (korelasi) kemungkinan terjadi jika negara tersebut kondisinya berbeda maka akan menyebabkan *contagion effect* yang searah (korelasi). *Contagion effect* kausal kemungkinan terjadi jika kondisi negara tersebut relatif hampir sama maka kemungkinan akan terjadi *contagion effect* yang saling mempengaruhi (kausalitas) Peneliti berharap hasil penelitian ini memberi masukan bagi para peneliti lain untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga Pandji, Pakarti Piji, *Pengantar Pasar Modal*, Cetakan kelima, 2006, Rineka Cipta
- Blake, David, 1990. *Financial Market Analysis*, Mc. Graw-Hill Book Company
- Fuady, Munir, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung, PT Citra Aditya Bakti
- Hadad, Muliawan D; Wibowo, Satrio; Pertiwi, Dipa & Novianti, 2004, *Indeks Harga Saham Perbankan*, Jakarta : *Bank Indonesia Research Paper*
- Haugen, Robert A., 1993. *Modern Investments Theory*, Fourth edition, Prentice Hall
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi 3, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Jones, Charles P., 1996. *Investments : Analysis and Management*, Fifth Edition, John Wiley & Sons
- Situmorang, M Paulus, 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta : Mitra Wacana Media
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi 3, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Syofyan, Syofriza, dkk, 2005. *Modul Laboratorium Ekonometrika 1*, Jakarta : FE Universitas Trisakti
- Usman, Marzuki, dkk., 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta, Institut Bankir Indonesia & Jurnal Keuangan dan Moneter
- Utama, Chandra, 2008. *Pengaruh Pasar Saham Dunia Terhadap Pasar Saham Indonesia*, the 2nd National Conference UKWMS.
- Wing Winarno, *Memahami pengolahan data dengan Eviews*, 2006
- Wondabio, Ludovicus Sensi, 2006. *Analisa Hubungan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Jakarta (JSX), London (FTSE), Tokyo (NIKKEI) dan Singapura (SSI)*, Paper Seminar Nasional Akuntansi 9, 2006

<http://www.bi.go.id>

<http://www.detik.finance.com>

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.google.com>

<http://www.kontan.com>

<http://www.pustaka.net>

<http://www.tempointeraktif.com>

<http://www.vibiznews.com>