

SENSITIVITAS KINERJA BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP PERUBAHAN INDEKS HARGA SAHAM DI BURSA GLOBAL

Eka Bertuah

Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul Jakarta

Jln. Arjuna Utara Tol Tomang Kebon Jeruk 11510

eka.bertuah@esaunggul.ac.id

Abstract

Indonesian capital market that is part of the capital markets of the world, cannot avoid international influences that drive toward co-integration and interdependency the inter market. The study was intended to determine the extent of the influence of a strong country in the economy against a weaker State. The indicators that will be used as a mirror of the country's macro economy condition is the stock price index. Regarded as a strong economy and subjected to shocks is currently the United States, while countries that have advanced in Asia and its stock exchange is considered liquid is Japan, Hongkong and Singapore. Using test obtained the result that causality Dow Jones index and Jakarta Stock Exchange Composite Index (JCI) is not mutually influential. Meanwhile, the Hang Seng Index to a change and the change of Jakarta Stock Exchange Composite Index (JCI) is influenced by the in the previous period.

Keywords : *stock price index, jakarta stock exchange composite index (JCI), efficient market hypothesis*

Abstrak

Pasar Modal Indonesia yang merupakan bagian dari pasar modal dunia, tidak dapat menghindari pengaruh-pengaruh internasional yang mendorong ke arah kointegrasi dan interdependensi antar pasar. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh negara yang kuat secara perekonomian terhadap negara yang lebih lemah. Indikator yang akan digunakan sebagai cermin kondisi perekonomian makro negara adalah Indeks Harga Saham. Negara yang dianggap kuat secara perekonomian dan mengalami guncangan saat ini adalah Amerika, sementara negara yang telah maju di Asia dan bursa sahamnya dianggap likuid adalah Jepang, Hongkong dan Singapura. Dengan menggunakan uji kausalitas diperoleh hasil bahwa indeks Dow Jones dan IHSG tidak saling berpengaruh. Sementara itu Indeks Hang Seng berpengaruh terhadap perubahan IHSG dan perubahan IHSG dipengaruhi oleh indeks IHSG di periode sebelumnya. Hal ini memperkuat hasil penelitian empiris yang menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia memiliki efisiensi pasar setengah kuat (semi strong efficiency market).

Kata kunci : *indeks harga saham, IHSG, efficient market hypothesis*

Pendahuluan

Peranan pasar modal sangat penting sebagai pendukung perekonomian suatu negara. Sejarah menunjukkan bahwa perkembangan perekonomian negara-

negara maju amat didukung oleh pendanaan dari pasar modal. Diberlakukannya kebijakan perekonomian terbuka dan pasar bebas serta perkembangan teknologi yang pesat, investor menjadi mudah untuk

mengakses pasar modal di seluruh dunia. Fakta yang menyatakan bahwa pasar modal menunjukkan salah satu indikasi sehatnya perekonomian suatu negara, mengisyaratkan betapa pentingnya kondisi pasar modal disuatu negara (J.P. Gupta, Allain Chevalier and Frank Sayekt, 1999:1).

Pasar Modal Indonesia yang merupakan bagian dari pasar modal dunia, tidak dapat menghindari pengaruh-pengaruh internasional yang mendorong ke arah kointegrasi dan interpedensi antar pasar. Adanya krisis menimpa Asia terutama ASEAN dari mulai pertengahan tahun 1997 mempunyai dampak besar pada pasar modal ASEAN, terutama Indonesia. Turunnya mata uang Bath, Thailand, pada tanggal 2 Juli 1997 telah membawa dampak terhadap krisis ekonomi di kawasan Asia Tenggara, khususnya Asean. Dow Jones Industrial Average (index saham-saham industri di New York Stock Exchange) turun lebih dari 7% pada tanggal 28 Oktober 1997 (New York Times, 4 Juni 1998). Dampak krisis Asia di Indonesia menyebabkan adanya indikasi kecenderungan kegiatan transaksi di pasar modal menurun. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan beberapa indikator di pasar modal seperti IHSG, nilai perdagangan, nilai kapitalisasi pasar, dan jumlah emiten baru. Hal ini dikarenakan berkurangnya tekanan jual oleh investor. Situasi diperburuk dengan naiknya suku bunga perbankan sehingga investor lebih senang menyimpan dananya di Bank. Disamping itu turunnya kepercayaan investor dalam dan luar negeri terhadap perekonomian Indonesia semakin memberikan tekanan terhadap pasar modal. Memasuki Agustus 1997, IHSG mulai mengalami penurunan dan index mengalami titik terendah yaitu pada tanggal 15 Desember 1997 sebesar 339.536 (Bank Indonesia, 1998:121).

Pada tanggal 8 Oktober 2008, Bursa Efek Indonesia melakukan Penutupan atau disebut juga dengan istilah *Suspend*.

BEI melakukan *Suspend* terhadap perdagangan saham dikarenakan nilai IHSG melorot tajam ke 1.451,661 pada sesi pertama perdagangan saham artinya IHSG mengalami penurunan 168,052 atau menurun sebesar 10,38%. Akibat adanya penurunan tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan untuk melakukan penghentian sementara perdagangan efek yang bersifat ekuitas dan derivatif di seluruh pasar hari itu.

Kejadian jatuhnya IHSG tidak hanya dialami di Indonesia saja tetapi diseluruh dunia atau secara global dimana nilai Indeks Harga Saham di semua negara anjlok drastis seperti Dow Jones yang jatuh sampai di bawah 9000. Jatuhnya Indeks Harga Saham yang terjadi secara global dimulai dari krisis keuangan di Amerika Serikat atau disebut juga *Subprime Mortgage*. Krisis bermula dari boomingnya kredit perumahan yang ada di Amerika Serikat, pada tahun 2001 banyak warga Amerika Serikat yang berbondong-bondong membeli rumah karena The Fed sebagai otoritas moneter di Amerika Serikat menurunkan suku bunga atau disebut juga *The Fed Rate* sampai dengan juni 2004 tetapi kemudian The Fed menaikkan kembali suku bunga sehingga banyak warga Amerika Serikat yang tidak sanggup membayar cicilan KPR sehingga bank investasi di Amerika Serikat seperti Lehman Brothers dan Merill Lynch menyatakan bangkrut dikarenakan banyak konsumen perumahan yang tidak mampu membayar kredit rumah. Dampak dari kebangkrutan dua raksasa besar bank investasi di Amerika Serikat tersebut membuat keadaan di bursa Amerika Serikat jatuh, padahal dua raksasa tersebut memiliki investasi di perusahaan berbagai negara, kejadian bangkrutnya dua raksasa tersebut menimbulkan kepanikan yang luar biasa di bursa saham, sehingga Presiden Amerika Serikat George W. Bush meminta kepada parlemen agar disetujui *bailout*

senilai 700 milyar USD tetapi parlemen menolak usulan tersebut dan membuat kondisi bursa semakin memburuk. Akibat dari kredit macet perumahan yang terjadi di Amerika Serikat adalah akar dari permasalahan dari krisis global yang terjadi saat ini. Dari kejadian kredit macet perumahan di Amerika Serikat menyebabkan dampak begitu besar terhadap bursa saham yang tidak hanya membawa dampak negatif di Amerika Serikat saja tetapi memberikan dampak juga secara global kepada bursa saham di seluruh dunia.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian atas kinerja Bursa Efek Indonesia terhadap bursa lain di dunia internasional dan dapat menjadi kajian atas teori Efficient Market Hypothesis (EMH).

Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Indeks Harga Saham Amerika yang diprosikan dengan Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
2. Bagaimana pengaruh Indeks Harga Saham negara-negara maju Asia yang diprosikan dengan Nikkei, Hang Seng dan Strait Times terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian

suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Hipotesis Pasar Efisien

Suatu bursa dikatakan efisien jika bursa tersebut dapat menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya minimal. Pasar modal yang efisien juga diartikan sebagai pasar yang berada dalam keadaan seimbang sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan keuntungan diatas tingkat keuntungan seimbang atau yang sering disebut *external efficiency*.

Terdapat tiga jenis pasar yang efisien, yaitu: (1) pasar efisien secara informasi (*informationally efficient market*), yaitu keseimbangan harga mencerminkan consensus bersama antara partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia secara cepat dan akurat; (2) pasar efisien secara operasional (*operationally efficient market*) yaitu operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat (*liquid*) dan biayanya murah; dan (3) pasar efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*) adalah pasar yang mencerminkan ketersediaan informasi dan investornya pandai untuk mengambil keputusan yang benar (kecanggihan pelaku pasar).

Efficiency market hypothesis pada dasarnya berkenaan dengan reaksi pasar (yang tercermin pada penyesuaian harga) terhadap munculnya informasi baru. Fama

(1970) menyajikan tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dengan informasi private, yaitu:

1. *Weak-Form Efficiency* (Efisiensi lemah) adalah bahwa harga saham di pasar modal juga mencerminkan informasi pergerakan harga saham. Bentuk ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Menurut teori ini, analisis teknikal yang berusaha memprediksi harga saham berdasarkan informasi harga historis adalah suatu kesia-siaan. Karakteristik *weak form* (Fama, 1965) adalah: (a) urutan perubahan harga independen satu sama lain dan (b) perubahan harga menyesuaikan dengan distribusi probabilitas
2. *Semi-Strong Form Efficiency* (Efisiensi Setengah Kuat) adalah bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk publik (*all publicity available information*). Tidak ada investor yang dapat untung dengan hanya mengandalkan informasi yang tersedia untuk umum. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:
 - a. Informasi yang mempengaruhi hanya harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan. Contoh: pengumuman laba, pembagian dividend dan perubahan pergantian manajemen.
 - b. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Contoh: regulasi pemerintah.
 - c. Informasi yang mempengaruhi semua harga saham perusahaan *go public*. Contoh: regulasi yang mewajibkan semua perusahaan mencantumkan laporan arus kas.
3. *Strong-Form Efficiency* (Efisiensi Kuat) adalah bahwa harga saham sudah

mencerminkan semua informasi tentang perusahaan, baik itu informasi yang dipublikasikan ataupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*). Dengan demikian, percuma saja usaha investor yang mempunyai informasi umum maupun informasi orang dalam untuk memprediksi harga saham.

Ketiga bentuk pasar efisien ini saling berhubungan. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini saling berhubungan. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya, yaitu pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

Penelitian Terdahulu

Cootner (1974) menguji efisiensi pasar modal di NYSE menggunakan 45 perusahaan dengan pengukuran logaritma dari return relative. Korelasi logaritma return relative periode ke-t dengan logaritma return relative periode seminggu sebelumnya dan 14 minggu sebelumnya adalah sebesar -0,047 dan 0,131. Fama (1965) dengan menggunakan pengukuran yang sama di 30 emiten yang ada di NYSE menghasilkan nilai-nilai korelasi sebesar 0,026;-0,039;-0,053;-0,57 berturut-turut untuk interval: 1 hari, 4 hari, 9 hari dan 16 hari. Hasil empiris ini menunjukkan bahwa pasar modal NYSE sudah efisien dalam bentuk lemah, karena korelasi perubahan

harga antara periode tidak signifikan, yang menunjukkan adanya independensi harga sekuritas dari satu periode ke periode yang lain.

Penelitian French (1980) dan Rozef dan Kinney (1976) menunjukkan suatu pola pergerakan harga saham. Pola ini disebut pola siklikal yang dapat terjadi pada pasar efisien bentuk lemah. Penelitian yang dilakukan oleh Ludovicus Sensi Wondabio (2006) yang berjudul Analisa Hubungan IHSG, London (FTSE), Tokyo (Nikkei) dan Singapura (SSI). Variabel yang digunakan adalah IHSG, Indeks FTSE, Indeks SSI, Indeks Nikkei. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa FTSE dan Nikkei mempunyai pengaruh terhadap JSX tetapi JSX tidak mempengaruhi FTSE dan Nikkei. Hubungan FTSE dan Nikkei berbanding terbalik dengan JSX. Disamping itu JSX dan SSI memiliki hubungan simultan tetapi JSX secara positif dan SSI mempengaruhi JSX secara negatif.

Hipotesis Penelitian

Untuk menjawab permasalahan mengenai sensitivitas kinerja Bursa Efek Indonesia terhadap perubahan harga saham di bursa global dan berdasarkan landasan teori yang diajukan, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

- H1: Terdapat pengaruh yang signifikan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- H2: Terdapat pengaruh yang signifikan Indeks Nikkei, Hang Seng dan Strait Times terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu berupa catatan Indeks Harga Saham IHSG, Nasdaq, Dow Jones, S&P500, Hang Seng, Nikkei, Strait Times. Data ini berupa data *time series* mingguan. Sumber data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah dan diperoleh dari <http://www.finance.yahoo.com> untuk Indeks Harga Saham.

Populasi dan Sampel

Populasi dan sekaligus sampel dalam penelitian ini meliputi Indeks Harga Saham IHSG, S&P500, Hang Seng, Nikkei, Strait Times dari tahun 2003 sampai 2012.

Metode Pengumpulan Data

Adapun metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu dengan cara penelitian kepustakaan (*Library Research*).

Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis sensitivitas kinerja Bursa Efek Indonesia terhadap perubahan harga saham di bursa global, maka metode analisa data yang digunakan sebagai berikut :

Uji Akar Unit

Dalam ilmu Ekonometrika untuk menguji stasioneritas data penelitian yang bersifat *time-series* dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti dengan grafik, *Auto Correlation Function* dan uji akar unit (*unit root test*). Apabila nilai ADF > nilai kritis artinya data sudah stasioner, sedangkan nilai ADF < nilai kritis artinya data belum stasioner dan harus dilakukan *difference* terlebih dahulu agar data stasioner.

Uji Granger

Uji Granger atau sering juga disebut uji kausalitas digunakan untuk mengetahui peristiwa (*event*) mana yang terjadi terlebih dahulu yang akan mengakibatkan suatu peristiwa terjadi. Dasar pengambilan keputusannya dengan melihat nilai probabilitasnya. Apabila nilai probabilitasnya < 0,05 maka kesimpulannya ada kausalitas, sedangkan probabilitasnya > 0,05 maka kesimpulannya tidak ada

kausalitas sehingga tidak dapat dilanjutkan untuk uji VAR.

Uji VAR

Vector Autoregression adalah metode statistik yang digunakan baik untuk memproyeksikan system variabel-variabel runtut waktu maupun untuk menganalisis dampak dinamis dari faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut.

Untuk menemukan model VAR yang tepat maka kita harus melihat nilai AIC, pada saat nilai AIC terkecil maka kita

memutuskan untuk memakai *lag* tersebut karena model VAR tersebut sudah tepat.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Model Hubungan IHSG dan Dow Jones

Uji Akar Unit Indeks IHSG

Berdasarkan hasil uji ADF pada tabel 5.1 untuk IHSG, nilai ADFnya sebesar -3,891 lebih besar daripada nilai kritis pada tingkat 5% yang bernilai -2,8851, hasil uji ini sudah stasioner dengan tidak melakukan perbedaan (*difference*) I(0).

Tabel 1
Uji Akar Unit IHSG

ADF Test Statistic	-3.891	1% Critical Value*	-3.4847
		5% Critical Value	-2.8851
		10% Critical Value	-2.5792

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Sumber : hasil data olahan

Uji Akar Unit Dow Jones

Untuk mengetahui stasioneritas data Dow Jones dapat dilihat pada table 5.2, nilai ADFnya sebesar -3.11425 lebih besar daripada nilai kritisnya pada tingkat 5%,

yaitu sebesar -2,8849, yang berarti data sudah stasioner dan juga data Dow Jones ini sudah stasioner tanpa dilakukannya *difference*.

Tabel 2
Uji Akar Unit Dow Jones

ADF Test Statistic	-3.11425	1% Critical Value*	-3.4843
		5% Critical Value	-2.8849
		10% Critical Value	-2.5791

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Sumber : hasil data olahan

Uji Kausalitas (Uji Granger)

Uji Granger atau sering juga disebut uji kausalitas digunakan untuk mengetahui peristiwa (*event*) mana yang

terjadi terlebih dahulu yang akan mengakibatkan suatu peristiwa terjadi. Bila dibuat dalam sebuah model persamaan sebagai berikut:

IHSG(Dow Jones \longrightarrow **IHSG)**, artinya apakah Dow Jones mempengaruhi IHSG
Dow Jones (IHSG \longrightarrow **Dow Jones)**, artinya apakah IHSG mempengaruhi Dow Jones.

Uji Kausalitas IHSG dan Dow Jones

Tabel 3
Uji Kausalitas IHSG dan Dow Jones

Pairwise				
Granger				
Causality				
Tests				
Date:				
01/18/13				
Time: 14:06				
Sample:				
2003:01				
2012:12				
Lags: 4				
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability	
Dow Jones does	120	334,561	0.11249	

Berdasarkan Tabel 3 ternyata kedua nilai probabilitasnya lebih kecil daripada 5%, artinya IHSG dan Dow Jones tidak saling mempengaruhi.

Granger Cause IHSG			
IHSG does	345,879	0.11047	
not Granger Cause Dow Jones			

Sumber : hasil data olahan

1. Uji Kausalitas IHSG dengan HANG SENG, NIKKEI dan STRAIT TIMES Uji Akar Unit IHSG

Berdasarkan hasil uji ADF pada tabel 4 untuk IHSG, nilai ADFnya sebesar -3,891 lebih besar daripada nilai kritis pada tingkat 5% yang bernilai -2,8851, hasil uji ini sudah stasioner dengan tidak melakukan pembedaan (*difference*) I(0).

Tabel 4
Uji Akar Unit IHSG

ADF Test Statistic	-3.891	1% Critical Value*	-3.4847
		5% Critical Value	-2.8851
		10% Critical Value	-2.5792

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Sumber : hasil data olahan

Uji Akar Unit HANG SENG

Untuk mengetahui stasioneritas data HANG SENG dapat dilihat pada table 5, nilai ADFnya sebesar -3.11425 lebih besar daripada nilai kritisnya pada tingkat

5%, yaitu sebesar -2,8849, yang berarti data sudah stasioner dan juga data HANG SENG ini sudah stasioner tanpa dilakukannya *difference*.

Tabel 5
Uji Akar Unit HANG SENG

ADF Test Statistic	-3.11425	1% Critical Value*	-3.4843
		5% Critical Value	-2.8849
		10% Critical Value	-2.5791

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of

a unit root.

Uji Akar Unit Nikkei
 Berdasarkan hasil olahan data, ternyata Nikkei tidak stasioner sehingga harus dilakukan *first difference* terlebih dahulu (seperti terlihat pada lampiran 2).
 Setelah dilakukan *first difference*, hasil yang diperoleh adalah nilai ADFnya -4,705515 sedangkan nilai kritisnya pada tingkat 5% sebesar -2,8851, berarti data sudah stasioner.

Tabel 6
Uji Akar Unit Nikkei

ADF Test Statistic	-4.705515	1% Critical Value*	-3.4847
		5% Critical Value	-2.8851
		10% Critical Value	-2.5792

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Sumber : hasil data olahan

Uji Akar Unit STRAIT TIMES
 Berdasarkan hasil olahan data, ternyata STRAIT TIMES tidak stasioner sehingga harus dilakukan *first difference* terlebih dahulu (seperti terlihat pada lampiran 2). Setelah dilakukan *first difference*, hasil yang diperoleh adalah nilai ADFnya -7,798311 sedangkan nilai kritisnya pada tingkat 5% sebesar -2,8851, berarti data sudah stasioner.

Tabel 7
Uji Akar Unit Strait Times

ADF Test Statistic	-7.798311	1% Critical Value*	-3.4847
		5% Critical Value	-2.8851
		10% Critical Value	-2.5792

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Sumber : hasil data olahan

Uji Kausalitas(Uji Granger)
 Uji Granger atau sering juga disebut uji kausalitas digunakan untuk mengetahui peristiwa (*event*) mana yang terjadi terlebih dahulu yang akan mengakibatkan suatu peristiwa terjadi. Bila dibuat dalam sebuah model persamaan berikut:

IHSG (HANG SENG → IHSG), artinya apakah HANG SENG mempengaruhi IHSG

HANG SENG (IHSG → HANG SENG), artinya apakah IHSG mempengaruhi HANG SENG.

IHSG (Nikkei → IHSG), artinya apakah Nikkei mempengaruhi IHSG.

Nikkei (IHSG → Nikkei), artinya apakah IHSG mempengaruhi Nikkei.

IHSG (STRAIT TIMES → IHSG), artinya apakah STRAIT TIMES menyebabkan IHSG.

STRAIT TIMES (IHSG \longrightarrow **STRAIT TIMES)**, artinya apakah IHSG menyebabkan STRAIT TIMES.

Uji Kausalitas IHSG dan HANG SENG

Berdasarkan tabel 8 ternyata kedua nilai probabilitasnya lebih kecil daripada 5%, artinya IHSG dan HANG SENG saling mempengaruhi.

Tabel 8

Uji Kausalitas IHSG dan HANG SENG

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/18/02 Time: 14:06

Sample: 2003:01 2012:12

Lags: 4

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Probability
HANSENG does not Granger Cause IHSG	120	334,561	0.01249
IHSG does not Granger Cause HANSENG		345,879	0.01047

Sumber : hasil data olahan

Uji Kausalitas IHSG dan Nikkei daripada 5%, artinya IHSG dan Nikkei berdasarkan tabel 5.9 ternyata tidak saling mempengaruhi. kedua nilai probabilitasnya lebih besar

Tabel 9

Uji Kausalitas IHSG dan Nikkei

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/18/13 Time: 14:19

Sample: 2003:01 2012:12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
NIKKEI does not Granger Cause IHSG	120	156,516	0.21329
IHSG does not Granger Cause NIKKEI		135,797	0.24615

Sumber : hasil data olahan

Uji Kausalitas IHSG dan Strait Times daripada 5%, artinya IHSG dan Strait Times berdasarkan tabel 5.10 ternyata tidak saling mempengaruhi. kedua nilai probabilitasnya lebih besar

Tabel 10

Uji Kausalitas IHSG dan Strait Times

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/18/13 Time: 14:24

Sample: 2003:01 2012:12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
------------------	-----	-------------	-------------

Strait does not Granger Cause IHSG	120	0.01869	0.89147
IHSG does not Granger Cause Strait		0.04122	0.83945

Uji Vector Autoregression

Berdasarkan hasil uji Granger diatas, maka hanya indeks IHSG dan indeks HANG SENG saja yang saling mempengaruhi, oleh sebab itu untuk melihat besarnya pengaruh dari masing-masing variabel tersebut, maka analisis dengan uji VAR hanya pada kedua indeks ini.

Berdasarkan hasil olahan data, ternyata uji VAR untuk lag kedua nilai AICnya untuk IHSG sebesar -2,644761 dan untuk HANG SENG sebesar -2,645904. Untuk menemukan model VAR yang tepat

maka kita harus melihat nilai AIC. Pada saat mencoba untuk lag ketiga ternyata nilai AIC untuk IHSG dan HANG SENG menaik, sehingga kita harus menggunakan lag yang kedua karena untuk memutuskan model VAR yang tepat kita ambil pada saat nilai AIC terkecil, maka lag tersebut yang akan digunakan dalam membentuk model VAR.

Berdasarkan hasil olahan data, maka dapat dibuat model yang menunjukkan kausalitas antara IHSG dan HANG SENG sebagai berikut:

$$(1) \quad \text{IHSG} = 2,412 - 2,984 \text{ IHSG}_{t-1} + 4,048 \text{ IHSG}_{t-2} + 4,019 \text{ HANG SENG}_{t-1} - 4,347 \text{ HANG SENG}_{t-2}$$

Dari model (1) diatas terlihat bahwa IHSG dipengaruhi oleh IHSG satu periode sebelumnya sebesar 2,984 point, IHSG dua periode sebelumnya sebesar 4,048 point,

HANG SENG satu periode sebelumnya sebesar 4,019 point, dan HANG SENG dua periode sebelumnya sebesar 4,347 point.

$$(2) \quad \text{HANG SENG} = 2,343 - 3,815 \text{ IHSG}_{t-1} + 3,940 \text{ IHSG}_{t-2} + 4,861 \text{ HANG SENG}_{t-1} - 4,242 \text{ HANG SENG}_{t-2}$$

Model (2) menunjukkan bahwa HANG SENG dipengaruhi oleh IHSG satu periode sebelumnya sebesar 3,815 point, IHSG dua periode sebelumnya sebesar 3,940 point, HANG SENG satu periode sebelumnya sebesar 4,861 point, dan HANG SENG dua periode sebelumnya sebesar 4,242 point.

Dari hasil data olahan diatas juga terlihat besarnya pengaruh IHSG terhadap perubahan indeks HANG SENG adalah 70,17%, sementara besarnya pengaruh indeks HANG SENG terhadap perubahan IHSG adalah 71%.

Date: 02/08/13 Time: 19:42
 Sample(adjusted): 2003:01 2012:12
 Included observations: 120 after adjusting
 Endpoints
 Standard errors & t-statistics in parentheses

	IHSG	HANG SENG
IHSG(-1)	-2.984255 (1.70804)	-3.815339 (1.70707)
	(-1.74718)	(-2.23503)

IHSG(-2)	4.048176 (1.68085) (2.40840)	3.939648 (1.67989) (2.34518)
HANG SENG(-1)	4.019035 (1.70943) (2.35110)	4.860972 (1.70845) (2.84525)
HANG SENG(-2)	-4.347345 (1.69075) (-2.57125)	-4.242093 (1.68978) (-2.51044)
C	2.411586 (0.49103) (4.91125)	2.342770 (0.49075) (4.77383)
R-squared	0.701731	0.709817
Adj. R-squared	0.691788	0.700145
Sum sq. Resids	0.479829	0.479281
S.E. equation	0.063234	0.063198
F-statistic	70.58019	73.38315
Log likelihood	170.2976	170.3690
Akaike AIC	-2.644761	-2.645904
Schwarz SC	-2.531629	-2.532772
Mean dependent	9.114451	9.119310
S.D. dependent	0.113901	0.115411
Determinant Residual Covariance		4.07E-08
Log Likelihood		708.7603
Akaike Information Criteria		-11.18016
Schwarz Criteria		-10.95390

Kesimpulan

Berdasarkan hasil olahan data, indeks Dow Jones dan IHSG tidak saling berpengaruh. Hal ini disebabkan besarnya pengaruh faktor-faktor diluar faktor yang diteliti, misalnya nilai tukar, tingkat suku bunga dalam negara masing-masing, faktor fundamental dari perusahaan yang listing pada kedua bursa, dan sebagainya. Indeks Hang Seng berpengaruh terhadap perubahan IHSG dan perubahan IHSG dipengaruhi oleh indeks IHSG di periode sebelumnya. Hal ini memperkuat hasil penelitian empiris yang menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia memiliki

efisiensi pasar setengah kuat (*semi strong efficiency market*). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka hendaknya para investor mempertimbangkan naik/turunnya indeks Hang Seng ketika akan membuat keputusan berinvestasi dan bagaimana kondisi bursa yang sedang berlaku. Penelitian ini hanya memasukkan faktor indeks yang diawal penelitian diperkirakan memberikan sensitivitas terhadap perubahan IHSG. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya juga dimasukkan faktor lain seperti tingkat kurs yang berlaku, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan sebagainya.

Daftar Pustaka

- Bodie, Kane & Markus, *Investment*, New York: McGraw Hill, 2005
- Brealy & Meyers, *Principle of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York, 2003
- Fama, *Efficient Capital Market II: A Review of theory and Empirical Work*, *Journal of Finance*, volume 25, New York, 1970
- French, Kenneth R., *Stock Return and The Weekend Effect*, *Journal of Financial Economic* 8, 1980
- Gujarati, Damodar, *Basic Econometric*, Second Edition, New York: McGraw Hill, 1982.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, Cetakan Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Krugman, *The International Economics: Theory and Policy*, Pearson, New York, 2003
- Lin, T Winston, *Dynamic and Stochastic Instability and The Unbiased Forward Rate Hypothesis*, *Multinational Finance Journal*, Vol. 3, Nomor 3, New York.
- Ludovicus Sensi Wondabio, *Analisa Hubungan IHSG, London (FTSE), Tokyo (Nikkei) dan Singapura (SSI)*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2006.
- Machfoedz dan Suciwati, *Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufactur yang Terdapat di BEJ*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* (17), Oktober 2002.
- Pindyck, Robert S. dan D.L. Rubinfeldt, 1991, *Econometric Models dan Economic Forecast*, Third Edition, New York: McGraw Hill Inc.
- Rozeff M.S. dan W.R. Kinney, Jr. *Capital Market Seasonality: the Case of Stock Returns*, *Journal of Financial Economic* 3, 1976.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, *Metode Penelitian Survey*, Jakarta: LP3ES, 1995.
- UU RI No. 8 Tahun 1995
- <http://www.bi.go.id>
- <http://www.google.co.id>
- <http://www.ssrn.com>
- <http://bloomberg.com>
- http://202.146.4.141/index.php/Investasi/news/2011/IHSG_Melorot_ke_Level_1_451__BEI_Suspend_Perdagangan