

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar belakang

Perdagangan saham di Indonesia telah mengalami perkembangan yang sangat signifikan selama beberapa tahun terakhir, hal ini dapat dilihat dari diberlakukannya sistem baru yang disebut sistem perdagangan tanpa kertas/*scriptless trading* di Bursa Efek Jakarta/*Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2000 silam. Hal ini ditujukan untuk meningkatkan efisiensi kinerja bursa dan juga merupakan salah satu cara yang sangat efektif untuk menghemat kertas ditengah maraknya aksi mencegah *global warming* saat ini. Selain itu ditahun 2002 BEJ memberlakukan metode baru untuk bertransaksi yaitu metode *remote trading*, dengan metode ini pialang dapat melakukan transaksinya dari kantornya dimana saja dan kapan saja (selama perdagangan bursa dibuka) tanpa harus hadir di lantai bursa.

Seiring dengan berjalannya waktu, muncul keinginan untuk menggabungkan dua bursa efek besar yang ada di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya kedalam satu entitas sehingga kinerjanya dapat lebih meningkat lagi. Oleh karena itu pada tahun 2007, Bursa Efek Jakarta yang menangani tentang perdagangan saham dan Bursa Efek Surabaya yang menangani tentang perdagangan derivative dilebur menjadi satu dibawah nama Bursa Efek Indonesia/*Indonesia Stock Exchange*.

Perkembangan bursa saham ini dapat juga kita lihat dari banyaknya perusahaan yang melakukan listing/IPO semenjak tahun 2000, dan bertambahnya kapitalisasi pasar serta volume perdagangan yang terus meningkat dari tahun ke tahun.

Saham sendiri dapat diartikan sebagai hak kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan tertentu. Saham pada umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa/*common stock* dan saham preferen/*preferred stock*. Yang membedakan saham biasa dengan saham preferen adalah hak memperoleh dividen bagi pemegang saham, dimana dalam pembagian dividen pemegang saham preferen akan lebih diutamakan dibanding pemegang saham biasa. Namun pada umumnya jenis saham yang ditransaksikan di bursa efek adalah jenis saham biasa.

Dari transaksi tersebut, investor biasanya dapat memperoleh keuntungan berupa *capital gain* maupun dividen seperti yang disebutkan diatas. *Capital gain* adalah selisih positif yang didapatkan dari membeli saham di harga yang rendah dan menjualnya kembali di harga yang lebih tinggi. Sedangkan dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, biasanya dibagikan setahun sekali atau tergantung kebijakan perusahaan. Dalam bertransaksi di pasar modal, investor menghadapi resiko-resiko yang mungkin terjadi, karena sesuai dengan prinsip keuangan yang berbunyi *high risk-high return* atau segala imbal hasil yang tinggi tingkatnya biasanya disertai dengan tingkat resiko yang tinggi pula resiko-resiko itu terbagi dua, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. *Systematic risk* adalah resiko yang berasal dari pasar/*market risk* dan tidak dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi, sementara *unsystematic risk* adalah resiko yang berasal dari masing-masing perusahaan sehingga sering disebut juga *unique risk*, tidak seperti *systematic risk*, *unsystematic risk* ini dapat diminimalisir dengan cara mendiversifikasikan investasi kita kedalam beberapa saham, karena dengan semakin banyak portfolio saham kita, resiko kerugian yang akan terjadi bisa diminimalisir karena pergerakan harian tiap-tiap saham belum tentu sama. Dalam hal ini kita juga harus memilih saham-saham yang memiliki korelasi negatif dalam portfolio kita, karena kalau kita memilih saham-saham yang berkorelasi positif, maka usaha diversifikasi kita akan sia-sia.

Terkait dengan hal itu, apabila kita mengikuti perkembangan dunia pasar saham akhir-akhir ini kita dapat melihat bahwa telah terjadi suatu kejadian yang cukup mengguncangkan perekonomian di amerika, yang berimbas juga kepada perekonomian diseluruh dunia, yaitu kasus *subprime mortgage*, kasus ini telah mengakibatkan beberapa perusahaan investasi besar di Amerika Serikat mengalami kebangkrutan karena aset-aset yang dikelolanya *collapse*. Runtuhnya pasar modal amerika ini diperkirakan juga turut mengakibatkan melemahnya indeks beberapa bursa saham internasional, termasuk Indonesia. Hal inilah yang menimbulkan ide dibuatnya tulisan ini, yaitu untuk mencari apakah bursa-bursa saham yang ada di dunia itu memiliki keterkaitan satu sama lain. Sehingga investor yang mau/akan berinvestasi dapat memperoleh informasi yang cukup

tentang bagaimana seharusnya mendiversifikasikan uangnya di pasar saham-pasar saham yang ada di dunia, apabila ternyata kointegrasinya tinggi, maka usaha untuk mendiversifikasikan portfolionya pada bursa saham lain akan percuma.

Ada beberapa penelitian sebelumnya yang telah meneliti hubungan dan interdependensi dari indeks saham beberapa bursa di dunia, diantaranya ialah Arshanapalli & Dukas (1993) yang menemukan bahwa interdependensi bursa saham di dunia mengalami peningkatan setelah krisis ekonomi tahun 1987. Selain itu, ternyata tidak semua penelitian menemukan hal yang sama, misalnya penelitian oleh Chen et al (1992) dan DeFusco et al (1996) yang menemukan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang diantara bursa saham berkembang di asia. Namun hal yang berbeda ternyata ditemukan oleh Darrat and Zhong (2002) serta Bessler and Yang (2003), yaitu terdapat hubungan jangka panjang diantara bursa saham berkembang di asia. Dengan menggunakan data harian dari 9 pasar utama, Eun dan Shim (1989) menemukan bahwa ada hubungan ketergantungan yang substansial di pasar-pasar tersebut, dengan Amerika sebagai penggerak. Shachmurove (1995) menggunakan teknik VAR untuk menemukan hubungan dinamis antar pasar saham di 4 negara Amerika Latin dan menemukan bahwa tidak ada pasar saham di Amerika selatan yang seluruhnya independen. Chan et al. (1992) memeriksa hubungan antara pasar saham di Korea Selatan, Singapura, Taiwan, Jepang, dan Amerika dengan menggunakan uji kointegrasi dan menemukan bahwa pasar saham Asia yang digunakan independen satu sama lain dan memiliki efisiensi dalam bentuk lemah dalam jangka panjang.

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daly (2003), yang menemukan bahwa adanya peningkatan tingkat ketergantungan antar pasar saham di Asia Tenggara setelah krisis ekonomi tahun 1997. Oleh karena itu, penelitian ini mencari tahu apakah tingkat ketergantungan itu mengalami perubahan setelah sepuluh tahun terlewati.

Penelitian ini mengambil sampel berupa indeks harian dari beberapa bursa saham besar dunia dari tanggal 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007, bursa saham yang diteliti antara lain bursa saham Amerika(NYSE), Jepang(Nikkei 225), London (FTSE), Hongkong(HSI), dan Indonesia(JKSE/IHSG). Pemilihan bursa-bursa tersebut diatas didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan bahwa

bursa saham Amerika, Jepang, dan Hongkong merupakan bursa saham yang sudah maju (Worthington dan Higgs, 2004), sehingga dapat memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap bursa saham-bursa saham lain terutama yang masih berkembang. Bursa saham London juga dinilai sebagai bursa saham yang sudah cukup maju karena kapitalisasi pasarnya yang cukup besar diantara bursa Eropa lainnya.

I.2 Permasalahan penelitian

Dengan mendasarkan pada latar belakang diatas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas secara Granger di antara pasar modal Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007?
2. Apakah pasar saham Indonesia memiliki hubungan interdependensi dengan pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, dan London selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007?
3. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antara pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007?
4. Seberapa besar tingkat sensitivitas pasar saham Indonesia terhadap perubahan indeks pasar saham lain dan diantara pasar saham-pasar saham lain itu sendiri selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2007, dilihat dengan menggunakan uji dekomposisi varians dan *impulse response function*?

I.3 Tujuan dan Manfaat penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk

1. Mengetahui hubungan kausalitas secara granger diantara pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007

2. Mengetahui hubungan interdependensi pasar saham Indonesia dengan pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, dan London selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007
3. Mengetahui hubungan jangka panjang antara pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007
4. Mengetahui tingkat sensitivitas pasar saham Indonesia terhadap perubahan indeks pasar saham lain dan diantara pasar saham-pasar saham lain itu sendiri selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2007

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan antara lain untuk hal-hal berikut :

- Para investor dapat mengetahui sampai sejauh mana mereka dapat mendiversifikasikan portofolio mereka untuk memperoleh keuntungan lebih, apakah hanya didalam negeri saja ataupun dapat sampai ke bursa saham luar negeri juga.
- Dapat memberi sekilas pandangan mengenai kondisi bursa saham-bursa saham dunia dan bagaimana mereka berhubungan satu dengan yang lain.

I.4 Hipotesa Penelitian

1. Terdapat hubungan kausalitas secara granger diantara pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007.
2. Terdapat hubungan interdependensi pasar saham Indonesia dengan pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, dan London selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007
3. Terdapat hubungan jangka panjang antara pasar saham Amerika Serikat, Jepang, Hongkong, London, dan Indonesia selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 desember 2007
4. Terdapat reaksi dari pasar saham Indonesia terhadap perubahan indeks pasar saham lain dan diantara pasar saham-pasar saham lain itu sendiri selama periode 1 januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2007

I.5 Ruang Lingkup Penelitian

- Penelitian ini menggunakan data yang berupa nilai penutupan harian 5 Indeks diantara bursa saham dunia yang dinilai mampu menggambarkan masing-masing pasar
- Periode penelitian ini diambil dari tanggal 1 Januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2007 dan dibagi kedalam dua sub-periode dengan pertimbangan masa krisis dan non krisis
- Penelitian ini akan menguji seberapa jauh pasar saham Indonesia terintegrasi dengan pasar saham lain yang diteliti selama periode tersebut.

I.6 Data dan Metodologi penelitian

Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka indeks bursa saham harian (*adjusted closing*) yang diambil secara urut selama 11 tahun dari tanggal 1 Januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2007 dari masing-masing pasar modal, yaitu Amerika Serikat (indeks *New York Stock Exchange/NYSE*), Jepang (indeks *Nikkei 225/N225*), Hongkong (indeks *Hang Seng Index/HSI*), London (indeks *FTSE100*), dan Indonesia (indeks *Jakarta Stock Exchange/JKSE*). Angka-angka tersebut didapat dari Yahoo! Finance (finance.yahoo.com), sementara informasi mengenai masing-masing indeks didapat dari bursa saham terkait.

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya, diantaranya:

1. Menggunakan metode uji stasionaritas untuk menguji apakah data yang diambil layak untuk digunakan sebagai sampel, baik menggunakan uji *Dickey-Fuller* atau *Phillips-Perron test*.
2. Apabila datanya sudah dinyatakan baik/stasioner, baru diuji dengan *Granger causality test* untuk melihat adakah hubungan antar variabel yang diteliti
3. Setelah itu, digunakan model *Vector Auto Regression/VAR* atau *Vector Error Correction Mechanism/VECM* untuk melihat seberapa besar tingkat interdependensi masing-masing pasar saham dalam jangka pendek.

4. Metode lain yang juga akan digunakan adalah uji dekomposisi varians dan *impulse response function* untuk melihat pengaruh pergerakan suatu indeks terhadap indeks-indeks lainnya.

I.7 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun menurut urutan sebagai berikut

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dari penelitian ini, hipotesis penelitian yang dikemukakan, kontribusi dari penelitian ini, data dan metodologi penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini berisi tentang teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini sebagai sebuah kerangka berpikir yang utama

Bab III: Metodologi Penelitian

Membahas data-data yang digunakan, langkah-langkah penelitian, metode penghitungan yang diterapkan, serta metode analisis data yang digunakan.

Bab IV : Hasil Analisis dan Pembahasan

Bagian ini berisi tentang hasil dari penelitian yang telah dijalankan dan implikasinya terhadap hipotesa-hipotesa yang telah diajukan di Bab I.

Bab V : Kesimpulan dan saran

Berisi ringkasan dari yang telah didapat di penelitian dan saran-saran yang sekiranya dapat dilakukan untuk menyempurnakan penelitian ini.