

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan apakah terjadi *contagion* atau hanya *interdependence* atau tidak terjadi hubungan apapun pada Global Melt Down yang terjadi di tahun 2008. Dengan mengambil 2 negara lain yaitu Amerika dan Hong Kong, penulis ingin melihat apakah terjadi *volatility spillover* diantara negara tersebut terhadap Indonesia. Metode GARCH (1,1) digunakan untuk membentuk suatu GARCH *variance series* yang selanjutnya diteruskan untuk permodelan *spillover* antar negara baik secara *contemporaneous* maupun *dynamic*. Hipotesis yang dibangun terbagi menjadi 2, yaitu apakah terjadi *volatility spillover* diantara kedua negara dan apakah terjadi *contagion* atau *interdependence* atau tidak terjadi apapun diantara negara-negara tersebut pada periode resesi Global Melt Down 2008 lalu.

Volatilitas merupakan informasi yang sangat penting di dalam menganalisis pasar saham. Teori-teori terdahulu mengenai *Ordinary Least Square* (OLS) memiliki asumsi bahwa data *time series* memiliki runtun waktu yang sama dan errornya konstan. Dengan hadirnya ARCH/GARCH yang dapat mengukur tingkat volatilitas yang berbeda diantara waktu ke waktu, maka permodelan volatilitas semakin akurat.

Data diambil dari Bloomberg yaitu berupa *Jakarta Composite Index* (JCI), *Dow Jones Industrial Average* (DJI), dan *Hangseng Index* (HSI). Kemudian data diolah dengan menggunakan *software* Eviews6 dengan membentuk GARCH *variance series*. GARCH *variance series* tersebut kemudian digunakan untuk persamaan *spillover* antar negara untuk melihat apakah terjadi *spillover* baik secara *contemporaneous* maupun *dynamic*. Setelah dibandingkan kedua periode tersebut, maka dapat dianalisis apakah terjadi *contagion*, *interdependence* atau tidak terjadi keduanya. Berikut rangkuman hasil dari analisis yang telah dilakukan beserta usulan dan sarannya.

## 5.1 Kesimpulan

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

### 5.1.1 Pengaruh Amerika ke Indonesia

Amerika yang menjadi obyek dunia pada akhir tahun 2008 lalu yang diawali dengan bangkrutnya Lehman Brothers diduga banyak menyeret pasar-pasar finansial dunia ke dalam krisis yang sedang melandanya. Kejatuhan bursa saham Indonesia pada saat yang sama juga diduga karena kejatuhan pasar Amerika.

Secara empiris, dapat terlihat bahwa pada periode normal terjadi *volatility spillover* yang berasal dari Amerika ke Indonesia. *Volatility spillover* tersebut terjadi hanya pada *contemporaneous* saja dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. Sedangkan pada *dynamic*, tidak terjadi *volatility spillover*. Akan tetapi, karena terjadi *lag* pada waktu buka tutup pasar diantara Indonesia dan Amerika, maka penelitian *dynamic* lebih akurat hasilnya.

Sedangkan pada masa krisis, *volatility spillover* hanya terjadi secara *dynamic* saja dengan tingkat signifikansi yang tinggi yaitu signifikan pada 1%. Lonjakan signifikansi yang cukup tinggi ini menandakan bahwa diantara kedua negara telah terjadi *contagion* secara *dynamic* dan dugaan atas terseretnya pasar saham Indonesia oleh Amerika telah terbukti secara empiris.

### 5.1.2 Pengaruh Hong Kong ke Indonesia

Hong Kong yang telah terbukti secara empiris banyak menyeret pasar saham negara-negara di Asia pada tahun 1997 lalu menarik juga untuk diteliti sebagai salah satu obyek yang diduga menyebabkan *contagion* pada Indonesia. Selain itu, indeks Hangseng yang dikenal sangat *volatile* sekali, dapat menjadi rujukan bagi para investor yang menanamkan sahamnya di Indonesia dalam pengambilan keputusan. Pendugaan awal, Hong Kong juga ikut menyeret pasar saham Indonesia pada *Global Melt Down* di tahun 2008 lalu.

Secara empiris telah dibuktikan dengan teori *spillover* bahwa pada periode normal terjadi *volatility spillover* dari pasar saham di Hong Kong terhadap pasar saham di Indonesia hanya secara *dynamic*, tidak secara *contemporaneous*. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum krisis, informasi volatilitas yang diambil dari investor Indonesia bersumber dari informasi hari sebelumnya pada pasar Hong Kong. Hal ini ditunjukkan dengan variabel volatilitas yang signifikan pada *dynamic* yaitu signifikan di 5%.

Lain halnya dengan masa krisis. *Volatility spillover* yang terjadi adalah pada *contemporaneous* tidak secara *dynamic*. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi yang sangat tinggi yaitu mencapai 1%. Waktu buka tutup pasar diantara Indonesia dan Hong Kong yang *overlap* merupakan penyebab mengapa *contemporaneous volatility spillover* sangat kuat terjadi di masa krisis. Hal ini berarti bahwa selain Amerika, pasar saham Hong Kong juga telah terbukti menyeret pasar saham Indonesia ke dalam keadaan krisis.

### 5.1.3 Pengaruh Indonesia ke Amerika

Untuk dapat memperkuat apakah *contagion* yang telah terbukti benar-benar ada, maka dilakukan penelitian kebalikan arah dari sebelumnya. Indonesia yang juga mengalami kejatuhan pada bursanya di krisis finansial 2008 lalu diduga tidak menyeret Amerika, melainkan diseret oleh Amerika.

Yang mengejutkan disini adalah pada masa *growth*, terjadi *volatility spillover* dari Indonesia ke Amerika baik secara *dynamic* maupun secara *contemporaneous*. Hal ini ditunjukkan dengan signifikan pada 1% secara *contemporaneous* dan signifikan pada 10% secara *dynamic*. Ini mungkin disebabkan waktu buka tutup pasar yang terdapat *lag* diantara Indonesia dan Amerika menyebabkan terjadinya *volatility spillover* dari Indonesia ke Amerika.

Tetapi lain halnya pada masa krisis, baik secara *contemporaneous* maupun *dynamic* tidak terjadi *volatility spillover* dari Indonesia ke Amerika. Hal ini menunjukkan bahwa Amerika lah yang menyeret pasar Indonesia pada masa krisis, bukan Indonesia yang menyeret Amerika. Sehingga bukti *contagion* makin kuat dengan hadirnya temuan ini.

### 5.1.4 Pengaruh Indonesia ke Hong Kong

Selain dari Indonesia ke Amerika, penulis juga ingin melihat bagaimana hubungan kebalikan dari Indonesia ke Hong Kong. Dengan waktu buka tutup yang hampir bersamaan, sehingga menyebabkan pasar Indonesia dan Hong Kong *overlap* satu sama lain. Hubungan dari Indonesia ke Hong Kong diteliti untuk dapat memperkuat temuan *contagion*, dengan dugaan sementara tidak terjadi *volatility spillover* dari Indonesia ke Hong Kong.

Baik pada masa *growth* maupun krisis tidak terjadi *volatility spillover* diantara Indonesia ke Hong Kong. Tidak terjadinya itu terlihat secara *contemporaneous* maupun *dynamic*. Dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar Indonesia tidak dapat mempengaruhi pasar Hong Kong dan pasar Hong Kong bergerak independen dari Indonesia. Ini merupakan salah satu temuan yang menarik dalam memperkuat bahwa *contagion* memang terjadi dari pasar Hong Kong ke Indonesia dan hanya searah saja sifatnya.

## 5.3 Saran

### 5.3.1 Saran untuk Pelaku Pasar

#### 5.3.1.1 Sebagai Alat Pendeteksian *Transmission of Shock*

Model dari penelitian ini dapat langsung diimplikasikan oleh pelaku pasar terutama para investor yang memiliki *portfolio* secara internasional. Karena, dengan mempelajari *contagion*, investor dapat mengetahui *early warning* terhadap penularan sebuah *financial shock*. Selain itu model ini juga berguna bagi perusahaan yang memiliki ekuitas yang *listing* di bursa internasional seperti saham Indosat atau Telkom yang juga diperdagangkan di NYSE serta Antam yang juga diperdagangkan di ASX.

#### 5.3.1.2 Lebih Memperhatikan Pasar yang *Overlapping*

Dengan terbuktinya sebuah *shock* ditransfer secara *contemporaneous* pada pasar yang memiliki jam operasional *overlapping*, maka para pelaku pasar

seharusnya sangat memperhatikan bursa lain yang *overlapping* dan berhati-hati apabila terjadi *shock* pada bursa tersebut. Sehingga para pelaku pasar dapat mengambil keputusan yang tepat akan portfolionya.

### **5.3.2 Saran untuk Penelitian Lanjutan**

#### **5.3.2.1 Menambahkan Variabel Lain di dalam Penelitian**

Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan menggunakan model *spillover* yang ada dengan menambahkan variabel lainnya seperti nilai tukar, suku bunga, data ekspor impor, data aliran modal antar negara, dan sebagainya. Hal ini untuk melihat sedalam apa *contagion* yang terjadi mempengaruhi variabel-variabel tersebut dalam hubungan korelasi antar pasar.

#### **5.3.2.2 Menambahkan *Unit Analysis* Lain, baik Penambahan Negara atau Perluasan ke Indeks Sektoral**

Penambahan unit analysis juga dapat dilakukan untuk lebih melihat seluas apa *contagion* yang terjadi antar negara. Hal ini juga dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran yang lebih luas mengenai seberapa besar *cross market correlation* yang terjadi antar negara-negara di dunia.

#### **5.3.2.3 Meneliti *Contagion* diluar Financial Link**

*Contagion* tidak terjadi dari Indonesia ke Hongkong dan Amerika pada tahun 2008 lalu. Hal ini menimbulkan sebuah dugaan baru apakah penularan krisis tidak terjadi karena Indonesia memiliki *fundamental* yang kuat sehingga ekonominya dapat bertahan dan tidak menularkan krisis ke negara lain. Fakta yang menyebutkan Indonesia merupakan satu-satunya negara Asia yang telah keluar dari krisis saat ini telah memperkuat dugaan ini. Perlu dibuktikan secara empiris apakah dugaan ini memang benar.

#### 5.3.2.4 Menggabungkan dengan Model *Cointegration* yang Meraih Nobel Bersamaan pada Tahun 2003 dengan ARCH/GARCH

Robert F Engle III sebagai penemu model ARCH meraih penghargaan nobel pada tahun 2003 lalu bersama-sama dengan Clive Granger. Sungguh menarik bila penelitian ini diteruskan dengan menambahkan model Granger ke dalam penelitian untuk melihat *cointegration* antar market di berbagai negara. Dengan kombinasi yang baik antar kedua model ini maka dapat menghasilkan gambaran yang meluas tentang *cointegration market* dan *volatility modeling*. Tentunya akan lebih banyak menyumbang referensi bagi para investor, terutama investor internasional.

