

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi yang merebak dalam sektor ekonomi memberikan perkembangan yang pesat terhadap aktivitas ekonomi di berbagai negara. Terciptanya *free trade area* seperti *European Union* mendorong perekonomian negara-negara menjadi terintegrasi. Perekonomian Asia telah banyak mengalami perkembangan dan pasar finansialnya kini mengarah ke liberalisasi. Oleh karena itu volatilitas dari sebuah pasar finansial suatu negara akan mempengaruhi negara yang lainnya atau dalam keadaan normal disebut dengan interdependensi. Informasi akan volatilitas menjadi sesuatu yang lebih berharga daripada informasi mengenai harga saham itu sendiri (Kyle, 1985).

Indeks yang merupakan gabungan dari berbagai saham di berbagai macam sektor mencerminkan pergerakan dari saham-saham di dalamnya. Indeks Indonesia sebelum masa krisis 2008 memiliki perkembangan yang cukup tinggi. Melejitnya saham-saham seperti Bumi yang berada di level Rp. 900 pada 28 Desember 2006 hingga puncaknya di Rp. 8450 pada awal 2008 memberikan pandangan betapa investasi di pasar modal sangat menggiurkan. Ditambah lagi dengan melejitnya level IHSG hingga mencapai 2800an di awal 2008, semakin memperkuat prediksi bahwa pasar saham memang berada dalam kondisi *bullish*.

Pada September 2008, terjadilah *Global Melt Down* yaitu berawal dari runtuhnya *sub prime mortgage* di Amerika yang menyebabkan pasar saham di seluruh dunia berjatuh. Fakta yang terjadi memang terlihat bahwa kejadian yang terjadi di Amerika memberi dampak yang cukup besar bagi dunia yaitu sebuah *contagion*. Globalisasi yang kian menyebar membuat bursa-bursa dunia saling terintegrasi dan ketergantungan satu sama lain. Kejatuhan pada bursa suatu negara dapat membuat bursa dari negara lain jatuh.

Dalam kondisi yang normal, ketergantungan antar bursa tersebut merupakan suatu interdependensi dari volatilitas bursa-bursa tersebut. *Contagion* dan *interdependence* merupakan dua hal yang berbeda. *Contagion* didefinisikan sebagai suatu *structural break* dalam mekanisme linear dari sebuah *financial shock* yang terjadi pada sebuah negara. *Contagion* menunjukkan bahwa ada suatu terobosan tersendiri dari mekanisme pasar modal internasional yang mengarah pada *financial panics, herding*, atau berubahnya harapan para pelaku pasar modal di seluruh dunia. Sedangkan *interdependence* adalah ketergantungan satu bursa terhadap bursa yang lainnya pada masa normal (Corsetti, Pericoli, dan Sbracia 2005). Walaupun tidak tercipta definisi secara konsensus mengenai *contagion*, tetapi telah banyak penelitian empiris mengenai *contagion* yang telah dilakukan. Boyer et al. (1999) serta Forbes dan Rigobon (2001,2002) membandingkan *cross-country correlation* dalam *return asset* pada masa krisis dan normal (*tranquil*) dalam pengujian *contagion* sebagai suatu *structural break* pada parameter-parameter yang terdapat dalam proses *data generating*.

Dengan mempelajari volatilitas, investor dapat mengetahui informasi yang penting untuk pengambilan keputusan. Selain faktor-faktor perekonomian yang berkeajaiban di dalam negeri, volatilitas dari major trading partner merupakan penentu penting dari volatilitas *stock return* di dalam negeri (Mukherjee,2008).

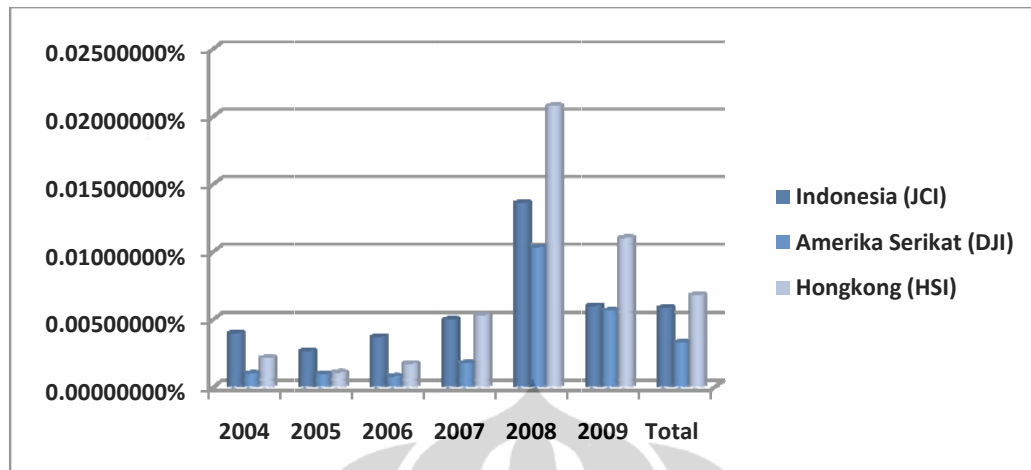
Selama tahun 2008, terjadi krisis global yang menyebabkan perdagangan saham di seluruh dunia menjadi anjlok. Oleh karena itu, cukup menarik untuk menganalisa penyebab anjloknya bursa saham di Indonesia. Berikut grafik pergerakan IHSG dan juga *market event* yang terjadi selama setahun ke belakang.



Gambar 1.1 Pergerakan IHSX Juli 2008 – September 2009

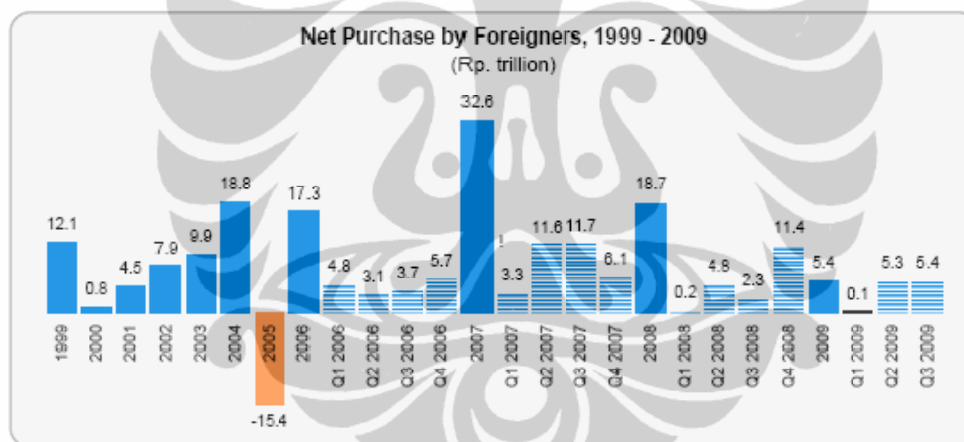
Sumber : Olahan Penulis dari Chart Nexus, 2009

Kejadian yang menimpa market asing memberikan dampak bagi market Indonesia. Di tahun 2008, volatilitas dari pasar saham Indonesia meningkat tajam. Hal ini seiring dengan volatilitas pasar saham Amerika Serikat. Berikut data varians dari return saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Hongkong yang menunjukkan bahwa di tahun 2008 terjadi volatilitas yang sangat tinggi. Selain itu juga disajikan data pembelian oleh investor asing ke Indonesia.



Gambar 1.2 Varians return harian indeks Indonesia, Amerika Serikat, dan Hongkong

Sumber : Hasil pengolahan penulis dari data Bloomberg



Gambar 1.3 Data Pembelian Investor Asing

Sumber : IDX Statistic Q1 2009

Beberapa kejadian yang cukup penting untuk diteliti adalah jatuhnya Lehman Brothers Inc pada tanggal 15 September 2008, jatuhnya bursa Indonesia yang menyebabkan *market suspend* pada tanggal 8-10 Oktober 2008, *currencies panic* yang terjadi di seluruh dunia yang menyebabkan bursa Indonesia mencapai titik terendahnya di 28 Oktober 2008, dan nilai tukar rupiah yang anjlok hingga mencapai titik Rp. 12.000 per USD pada tanggal 21 November 2008. Kejadian tersebut berasal dari volatilitas pasar asing yang berdampak langsung pada bursa

Indonesia dan dapat berarti interdependensi atau *contagion*. Berikut penjabarannya satu persatu.

1.1.1 Kebangkrutan Lehman Brothers Inc. 15 September 2008

Lehman Brothers didirikan pada tahun 1850 dan berkembang menjadi salah satu raksasa Wall Street Investment. Lehman kolaps secara perlahan semenjak *mortgage crisis* pada pertengahan tahun 2007. Lehman merupakan pemain utama di pasar *subprime* dan *prime mortgage*. Berbagai permasalahan timbul di dalam Lehman termasuk membendung para *short seller* yang berusaha menjatuhkan harga saham dari Lehman. Pada 9 Juni 2008 Lehman mengumumkan Q2 loss sebesar USD 2.8 billion dan membutuhkan *fresh capital* sebesar USD 6 billion dan membutuhkan *bail out* dari pemerintah. Pada 13-14 September 2008 dipastikan tidak ada *bail out* yang turun dan Federal Officer menganjurkan Barclays dan Bank of America untuk membeli Lehman tetapi pada saat yang sama keduanya menolak dan Bank of America membeli Merrill Lynch. Pada tanggal 15 September 2008 Lehman resmi dinyatakan bangkrut. Hal ini menimbulkan kepanikan yang cukup besar di bursa Amerika. Pada masa itu, volatilitas bursa Amerika sangat tinggi, hal ini membuat bursa-bursa dunia lain yang saling ketergantungan menjadi berjatuhan.

Menanggapi hal tersebut, bursa-bursa utama di dunia mengalami kejatuhan yang cukup tajam. Pada penutupan hari Senin 15 September 2008, IHSG turun tajam 84,808 poin (4,7%) menjadi 1.719,254. Posisi IHSG ini merupakan terendah sejak 24 November 2006 yang ada di posisi 1.717,729. Indeks LQ-45 turun 21,111 poin (5,86%) menjadi 339,303 dan Jakarta Islamic Index (JII) turun 16,776 poin (5,96%) menjadi 264,613.

Sektor consumer (+0,8%) merupakan satu-satunya sektor yang menahan anjloknya indeks. Sementara dari sektor komoditas, turunnya harga minyak sampai menembus level \$100 menyebabkan saham-saham perusahaan batubara mulai melemah.

**Tabel 1.1 Pergerakan Pasar pada
Kebangkrutan Lehman Brothers**

	12-Sep-08	15-Sep-08	%
IHSG	1804.06	1719.25	-4.7%
Volume (billion)	2.56	3.37	31.6%
LQ 45	360.414	339.303	-5.9%
Volume (billion)	1.8	2.94	63.3%
IDR - USD	9445	9453	0.1%

Sumber : Olahan penulis dari data Chart Nexus & data BI

Selain itu aksi jual besar-besaran terjadi terhadap saham saham unggulan karena telah tercipta sentiment global yang negatif. Bursa Hong Kong, Jepang, dan Korea selamat karena pada hari tersebut sedang mengalami hari libur nasional, sedangkan index STI Singapura turun 3,35% dan Taiwan turun 4,09%.

1.1.2 Kejatuhan Bursa yang Menyebabkan *Market Suspend* 8-10 Oktober 2008

Pada tanggal 8 Oktober 2008 lalu Otoritas BEI memutuskan untuk menutup perdagangan saham pada sesi I mulai pukul 11.08 WIB karena hancurnya IHSG hingga 10,38%. Perdagangan ditutup pukul 11.08 JATS, IHSG menurun 168,052 poin atau 10,38 persen ke posisi 1.451,669. Posisi IHSG ini merupakan terendah sejak September 2006.

**Tabel 1.2 Pergerakan Pasar pada
Market Suspend Oktober 2008**

	7-Oct-08	8-Oct-08	%	13-Oct-08	%
IHSG	1619.72	1451.61	-10.38%	1461.87	0.7%
Volume (billion)	3.25	1.1	-66.15%	11	900.0%
LQ 45	322.497	284.236	-11.86%	287.301	1.1%
Volume (billion)	2.63	0.84	-68.06%	10.2	1114.3%
IDR - USD	9657	9593	0.67%	9865	-2.8%

Sumber : Olahan penulis dari data Chart Nexus & data BI

Penutupan perdagangan sementara bertujuan untuk menenangkan perilaku pasar yang masih hangat akan sentimen negatif. Perdagangan IHSG pada hari itu mencatat penurunan terburuk dibandingkan dengan berbagai bursa di dunia yang hanya turun 4-5%. Indeks Hang Seng turun 5,44%, Seoul turun 3,54%, KOSPI

turun 3,42%, Nikkei turun 4,54%, STI Singapura turun 3,84% dan Taiwan turun 4,34%.

Kepanikan yang terjadi di BEI ini terjadi karena aksi jual investor asing yang banyak menarik dananya karena di negaranya sedang krisis likuiditas. Selain itu adanya pernyataan dari JP Morgan Chase untuk menghindari surat utang di Indonesia makin membuat investor menjauhi IHSG.

Pada awalnya bursa hanya ditutup untuk 2 hari yaitu tanggal 8-9 Oktober 2008, tetapi dikarenakan kondisi perekonomian global yang sedang hancur pada tanggal 10 Oktober 2008, maka diputuskan bursa untuk ditutup kembali hingga Senin 15 Oktober 2008.

Indeks Nikkei-225 tenggelam 974,12 poin atau 10,64 persen ke level pada penutupan sesi pertama. Jatuhnya Nikkei ini merupakan yang terparah sejak *crash* pada bulan Oktober 1987. Nikkei sudah anjlok 9,38 persen pada Rabu 8 Oktober lalu. Nikkei merupakan pemimpin dari jatuhnya bursa Asia pada Jumat 10 Oktober 2008.

Pada tanggal 10 Oktober 2008 IMF mengeluarkan *World Economy Outlook* yang berisi bahwa perekonomian dunia mulai melemah dan memasuki masa resesi yang masih dipicu oleh tingginya harga komoditas. IMF memperkirakan dunia akan mengalami perlambatan GDP hingga 3% karena krisis yang terjadi ini.

Sentimen yang negatif ditunjukkan oleh para pelaku pasar. Pernyataan IMF tersebut makin memicu sentiment negatif yang ada. IMF juga memperkirakan perekonomian raksasa dunia, Amerika Serikat memasuki masa resesi. Diperlukan adanya koordinasi yang baik antara kebijakan makroekonomi dan finansial seluruh negara di dunia untuk bersama-sama menghadang sentiment negative dari pasar.

Untuk meredam kepanikan pasar, pemerintah Indonesia meluncurkan 5 aturan yang disampaikan oleh Menteri Keuangan, Sri Mulyani pada hari Kamis tanggal 9 Oktober 2008. 5 Aturan itu adalah:

Pertama, dihapusnya aturan *marked to market* untuk surat utang yang dimiliki perbankan. Aturan baru ini sudah disepakati dengan IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) tidak perlu ada aturan *marked to market* terhadap surat utang yang dimiliki oleh perbankan. Diharapkan Ini akan membantu bank untuk mengurus portofolionya surat utangnya.

Kedua, pelanggaran aturan yang terkait dengan aturan *buy back* oleh seluruh emiten di bursa.

Ketiga menambah likuiditas melalui belanja kementerian dan lembaga. Pemerintah akan mengoperasikan APBN untuk menambah likuiditas di pasar dengan cara mendorong belanja.

Keempat pembelian saham BUMN yang terkoreksi tajam padahal fundamentalnya baik melalui Pusat Investasi Pemerintah (PIP) Depkeu.

Kelima, penegakan hukum oleh Bapepam dan SRO terhadap para pelaku pasar yang telah melanggar aturan-aturan.

Kelima aturan tersebut diharapkan dapat meredam kepanikan pasar.

1.2 Perumusan Masalah

Fakta yang terjadi pada tahun 2008 adalah, kejatuhan bursa Amerika menggiring bursa-bursa lain di seluruh dunia menjadi jatuh juga. Hal ini sesuai dengan Kyle (1985) bahwa informasi mengenai volatilitas merupakan informasi yang lebih penting daripada informasi akan harga ini sendiri. Pada kondisi normal ataupun krisis, interaksi antar bursa di seluruh dunia dapat menyebabkan suatu *volatility spillover*. *Global Melt Down* yang terjadi pada tahun 2008 kemarin menjadi sebuah lahan penelitian yang menarik dalam membuktikan secara empiris apakah terdapat *contagion* atau hanya interdependensi dilihat dari volatilitas return indeks. Selain itu pula pemahaman akan pengaruh volatilitas bursa asing terhadap bursa Indonesia juga menjadi faktor penting bagi investor.

Menurut teori dari *World Bank* (2001), menyebutkan bahwa *contagion* terjadi apabila ada *transmission of shock* dari sebuah negara yang mengalami

Dengan mempelajari *volatility spillover* untuk mengukur apakah terdapat *contagion* atau *interdependence*, serta korelasi pada saat krisis dapat memberikan manfaat untuk mengetahui dan mendalami pasar lebih jauh lagi sehingga tercipta suatu pemahaman akan pasar modal. Selain itu penelitian ini juga bermanfaat untuk dapat mengetahui apakah bursa Amerika dan Hongkong mempengaruhi bursa Indonesia sehingga dapat memprediksi arah bursa (*bullish* atau *bearish*) dari efek pergerakan bursa Amerika dan Hongkong.

1.4 Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada kejatuhan indeks Amerika dan dampaknya terhadap indeks Indonesia dan Hongkong secara komposit pada tahun 2008 untuk melihat apakah terdapat *contagion* atau *interdependence* pada masa krisis dan normal dengan metode *volatility spillover*.

1.5 Yang Baru di Penelitian ini

Penelitian mengenai *contagion* telah banyak dilakukan di berbagai studi literatur tentang *finance*. Yang berbeda dari penelitian ini adalah, penelitian ini mengambil kejadian yang masih baru yaitu *global melt down* di tahun 2008 lalu dan mengambil dari sudut pandang negara Indonesia.

1.6 Metodologi Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi literatur penelitian empiris sebelumnya pada krisis Asia 1997 lalu yang berasal dari krisis finansial di Hongkong. Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *volatility spillover*. Dalam pelaksanaannya penulis menggunakan model ARCH/GARCH pada *tools statistic* berupa software Eviews6.

Sumber data berasal dari Bloomberg. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data *closed price* dari indeks Amerika, indeks Indonesia, dan indeks Hongkong. Data tersedia dari tanggal 2 Januari 2004 hingga 15 September 2009.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika dari penulisan tesis ini adalah:

Bab 1 Pendahuluan

Berisi latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, lingkup penelitian, pendekatan teori, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori

Berisi teori-teori terkait yang digunakan sebagai dasar dari penelitian ini dilakukan.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Merupakan rancangan penelitian yang terdiri dari desain penelitian, metode pengumpulan data, rancangan pengolahan data, dan instrumen penelitian yang digunakan.

Bab 4 Analisis Data

Merupakan tahap penganalisaan dan penginterpretasian data atas data-data yang telah dikumpulkan dengan menggunakan Eviews6.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Merupakan rangkuman dari keseluruhan bab-bab dalam tesis ini dan ditarik suatu kesimpulan dan masukan-masukan terhadap penelitian selanjutnya.