



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TESIS

PENGARUH KRISIS KEUANGAN GLOBAL TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI
INDONESIA

Diajukan Oleh :

NAMA : ANDREAS BAMBANG DARYATNO

N.I.M : 127081001

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT – SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI

2010

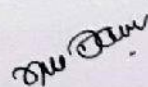
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : ANDREAS BAMBANG DARYATNO
NO. MAHASISWA : 127081001
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : PASAR MODAL
JUDUL TESIS : PENGARUH KRISIS KEUANGAN
GLOBAL TERHADAP INDEKS
HARGA SAHAM GABUNGAN
REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI
INDONESIA

Jakarta, Februari 2011

Pembimbing,



Dr. Ishak Ramli, SE.,MM

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

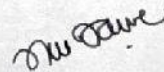
NAMA : ANDREAS BAMBANG DARYATNO
NO. MAHASISWA : 127081001
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : PASAR MODAL
JUDUL TESIS : PENGARUH KRISIS KEUANGAN
GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA
SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA
DAN BISNIS DI INDONESIA

TANGGAL : KETUA PENGUJI



(Prof. Dr. Soekrisno Agoes, AK., MM, CPA)

TANGGAL : ANGGOTA PENGUJI



(Dr. Ishak Ramli, SE., MM)

TANGGAL : ANGGOTA PENGUJI



(Prof. Dr. Kery Soetjipto, drs., M.Si., AK)

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Nama : Andreas Bambang Daryatno
NIM : 127081001
Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan tugas akhir (tesis) yang saya buat dengan judul :

PENGARUH KRISIS KEUANGAN GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI INDONESIA

Adalah :

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku – buku, dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister Akuntansi di Universitas lain kecuali pada bagian - bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, Februari 2011
Yang Membuat Pernyataan,



Andreas Bambang Daryatno

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

- (A) Andreas Bambang Daryatno (127081001)
- (B) PENGARUH KRISIS KEUANGAN GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI INDONESIA
- (C) Viii + 74 hlm ; 2010, gambar 11, tabel 25, lampiran 7
- (D) Pasar Modal
- (E) *This study aims to prove that there has been a different phenomenon in which global financial crisis affecting countries around the world did not significantly influence the business activities in Indonesia. This study used an exogenous latent variable (ie the Global Financial Crisis) and two endogenous latent variables (ie JCI Asia Regional and Business in Indonesia). For the Global Financial Crisis is measured by two indicator variables namely World Inflation and the Stock Market U.S. Index. For JCI Asia Regional indicators measured by four variables namely the China Stock Price Index (Shanghai), Japan Stock Price Index (Nikkei), South Korea Stock Price Index (Kospi), and India Stock Price Index (Bombay), whereas for Business in Indonesia is measured by two indicator variables namely the Indonesia Stock Price Index (BEI) and Indonesia's inflation. Observations were made at the end of each month from January 2004 until June 2010. Results of analysis of research data proving that the global financial crisis is significantly affecting the Asia Regional Stock Price Index and the Asia Regional Stock Price Index significantly affect business activities in Indonesia, but the global financial crisis did not significantly affect business activities in Indonesia and simultaneous Global Financial Crisis and the Asia Regional Stock Price Index did not significantly affect the Business activities in Indonesia means business activities in Indonesia is more influenced by the Regional Asia Stock Price Index compared with the direct impact of global financial crisis. Data analysis tool using the Structural Equation Model (SEM) using lisrel Software 8.8, it was found that samples taken are in accordance with Structural Equation Modeling, evaluation results indicate Godness of Fit Statistics Fit results, except χ^2 / df 1.575 < 2, P-Value (RMSEA 0.281 > 0.05), (IFI) 0986 > 0.90 and (AGSI) 0844 < 0.90.*
- (F) Daftar acuan 20 (1989-2010)

(G) Dr. Ishak Ramli, SE.,MM

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

- (A) Andreas Bambang Daryatno (127081001)
- (B) PENGARUH KRISIS KEUANGAN GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI INDONESIA
- (C) Viii + 74 hlm ; 2010, gambar 11, tabel 25, lampiran 7
- (D) Pasar Modal
- (E) Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa telah terjadi fenomena yang berbeda dimana Krisis Keuangan Global yang mempengaruhi negara-negara di seluruh dunia tidak secara signifikan memberikan pengaruh terhadap kegiatan Bisnis di Indonesia. Penelitian ini menggunakan satu variabel laten eksogen (yaitu Krisis Keuangan Global) dan dua variabel laten endogen (yaitu IHSG Regional Asia dan Bisnis di Indonesia). Untuk Krisis Keuangan Global diukur dengan dua variabel indikator yaitu *World Inflation* dan *Stock Market Index Amerika*. Untuk IHSG Regional Asia diukur dengan empat variabel indikator yaitu Indeks Harga Saham Gabungan China (*Shanghai*), Indeks Harga Saham Gabungan Jepang (*Nikkei*), Indeks Harga Saham Gabungan Korea Selatan (*Kospi*), dan Indeks Harga Saham Gabungan India (*Bombay*), sedangkan untuk Bisnis di Indonesia diukur dengan dua variabel indikator yaitu Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (BEI) dan Inflasi Indonesia. Pengamatan dilakukan pada setiap akhir bulan mulai Januari 2004 sampai dengan Juni 2010. Hasil analisis data penelitian membuktikan bahwa Krisis Keuangan Global secara signifikan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia secara signifikan mempengaruhi kegiatan Bisnis di Indonesia, tetapi Krisis Keuangan Global tidak signifikan mempengaruhi kegiatan Bisnis di Indonesia dan secara simultan Krisis Keuangan Global dan Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia tidak signifikan mempengaruhi kegiatan Bisnis di Indonesia artinya kegiatan Bisnis di Indonesia lebih besar dipengaruhi oleh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dibandingkan dengan dampak langsung Krisis Keuangan Global. Alat analisis data menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan menggunakan *Software Lisrel 8.8*, didapatkan bahwa sampel yang diambil sudah sesuai dengan Model Persamaan *Structural*, hasil evaluasi *Godness of Fit Statistics* menunjukkan hasil yang *Fit*, kecuali χ^2 / df 1.575 < 2, *P-Value* (RMSEA 0.281 > 0.05), (IFI) 0.986 > 0.90 and (AGFI) 0.844 < 0.90.

(F) Daftar acuan 20 (1989-2010)

(G) Dr. Ishak Ramli, SE.,MM

KATA PENGANTAR

Puji Tuhan atas segala berkat dan rahmat-Nya, sehingga penyusunan tesis ini dari awal hingga akhir dapat terselesaikan dengan baik. Tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi syarat dalam meraih gelar Magister Akuntansi di Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.

Proses pembuatan tesis ini tentunya tidak terlepas dari peran serta banyak pihak, yang tidak saja banyak membantu penulis dalam penyusunan tesis ini namun terlebih telah memberikan dorongan, semangat dan simpati yang sangat besar artinya bagi penulis sehingga memberikan arti tersendiri dan mendorong penulis untuk segera menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu pada kesempatan ini saya sampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Ishak Ramli, SE,MM, selaku Pembantu Dekan I dan dosen pembimbing yang dengan sabar menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing dan mengarahkan proses penyusunan tesis.
2. Bapak Prof.Dr. Sukrisno Agoes, Ak.,MM,CPA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Prof.Dr. Kery Soetjipto, drs.,M.Si.,Ak, selaku Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.
4. Seluruh Pengajar Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah membekali ilmu pengetahuan dan bimbingan selama kuliah.
5. Papi, Mama dan Istri beserta anak-anak yang telah memberikan doa dan kekuatan sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.

6. Teman-teman Magister Akuntansi Iwan, Djohan, Harsono, Dwi, Dewi, Christiana, Celicia, Damaris dan Billie yang selalu berbagi informasi dan ilmu dalam penyelesaian tesis ini.
7. Nico selaku staff IT PT Continental Panjipratama yang selalu membantu dalam hal aplikasi komputer sehingga tesis ini terselesaikan dengan baik.
8. Staff Maksi, Staff Perpustakaan dan Staff PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Universitas Tarumanagara

Akhir kata dengan segala kerendahan hati dan keterbatasan yang ada, penulis menyajikan tesis yang jauh dari sempurna dan masih banyak kekurangan serta kelemahan. Saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat baik bagi dunia pendidikan, praktisi maupun pihak lainnya.

Jakarta, Februari 2011
Penulis



(Andreas Bambang Daryatno)

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Ruang Lingkup.....	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II. LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN	
A. Tinjauan Pustaka dan Hipotesa.....	10
B. Kerangka Pemikiran.....	20
C. Penelitian yang Relevan.....	20
BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Populasi dan Obyek Penelitian.....	25

B.	Metode Penarikan Sampel.....	25
C.	Teknik Pengumpulan Data.....	25
D.	Teknik Pengolahan Data.....	26
E.	Teknik Analisis Data.....	27

BAB IV. HASIL PENELITIAN

A.	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	34
B.	Analisis Data dan Pengujian Model Penelitian.....	34
1.	Statistik Deskriptif	35
2.	Normalitas Data	36
3.	Pengembangan Model Teoritis.....	37
4.	Penyusunan Diagram Alur (<i>Path Diagram</i>).....	37
5.	Konversi Diagram Alur ke Dalam Persamaan.....	37
6.	Memilih Matriks Input dan Teknik Estimasi.....	38
7.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness of Fit</i>	39
1)	Penilaian Overall Fit.....	39
2)	Uji Kecocokan Model.....	41
3)	Modifikasi Model.....	42
8.	Evaluasi Model Pengukuran.....	45
9.	Interprestasi dan Modifikasi Model.....	49
10.	Analisis <i>Structural Equation Model</i>	50
11.	Pengujian Hipotesis Penelitian.....	54

BAB V. KESIMPULAN

A. Simpulan Penelitian.....	61
B. Implikasi Penelitian.....	61
C. Keterbatasan Penelitian.....	62
D. Saran Penelitian	62

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Pertumbuhan Ekonomi Dunia, Negara Maju & Negara Berkembang 2006-2009.....	11
Tabel 2.2 Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Berkembang Asia Timur 2006-2009.....	12
Tabel 2.3 Dampak Krisis Keuangan Amerika Serikat di Beberapa Kawasan Asia Pasifik.....	14
Tabel 2.4 Penelitian-Penelitian terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Kriteria <i>Goodness of Fit</i>	32
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 Normalitas Data	36
Tabel 4.3 Covariance Matrix	38
Tabel 4.4 <i>Goodness of Fit Statistics</i>	39
Tabel 4.5 <i>Testing Fit</i>	41
Tabel 4.6 <i>Goodness of Fit Statistics</i> (Modifikasi 4).....	42
Tabel 4.7 <i>Testing Fit</i> (Modifikasi 4)	44
Tabel 4.8 <i>Lambda-Y</i> dan <i>Lambda X</i>	46
Tabel 4.9 <i>Standardized Residuals</i>	49
Tabel 4.10 <i>Structural Equation Model</i>	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkiraan Pertumbuhan Volume Perdagangan Dunia Tahun 2009.....	5
Gambar 1.2	Kinerja Bursa Saham 2007-2009	5
Gambar 1.3	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Amerika, Eropa, Asia	6
Gambar 2.1	Kronologis Krisis Keuangan Global 2008	11
Gambar 2.2	Dampak Krisis Keuangan Amerika Serikat di Beberapa Kawasan Eropa.....	13
Gambar 2.3.	Skema Kerangka Pemikiran	20
Gambar 3.1	Hubungan konstruk laten dalam <i>path diagram</i>	28
Gambar 4.1	<i>Path</i> Hasil <i>Lisrel 8.8 Basic Structural Model</i>	52
Gambar 4.2	<i>Path</i> Hasil <i>Lisrel 8.8 Estimasi unstandarized Structural Model</i>	53
Gambar 4.3	<i>Path</i> Hasil <i>Lisrel 8.8 T-value Structural Model</i>	53

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil *Output Lisrel 8.8* sebelum Modifikasi
- Lampiran 1 Hasil *Output Lisrel 8.8* Modifikasi 1
- Lampiran 1 Hasil *Output Lisrel 8.8* Modifikasi 2
- Lampiran 1 Hasil *Output Lisrel 8.8* Modifikasi 3
- Lampiran 1 Hasil *Output Lisrel 8.8* Modifikasi 4
- Lampiran 6 Tabulasi Data Asli
- Lampiran 7 Tabulasi Data Olahan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian dunia dihadapkan pada suatu keadaan yang sangat sulit dengan terjadinya krisis kredit macet perumahan berisiko tinggi (*subprime mortgage*) di Amerika Serikat yang berkembang menjadi krisis keuangan global, dan hal ini terus berkembang menjadi krisis ekonomi yang melanda ke seluruh dunia (Tjahjono, Ari, Yanuarti, Hermansyah, Savitri; 2009). Secara empiris dibuktikan dengan pasar ekspor negara *Brazil, Rusia, India, China (BRIC)* terhadap *Amerika Serikat*. *Brazil* dan *Rusia* memiliki ketergantungan yang lebih tinggi dengan pasar Amerika Serikat dibandingkan dengan *India* dan *China* karena *Brazil* dan *Rusia* sangat tergantung pada pendapatan ekspor dari bahan bakar & pertambangan (Komoditas) sedangkan *China* dan *India* tergantung pada ekspor produk manufaktur (Aloui & Aissa; 2009).

Kuatnya intensitas krisis keuangan global membuat negara-negara kawasan Asia, yang semula dianggap relatif steril dari dampak krisis, akhirnya sulit bertahan dan turut pula terkena imbas krisis. Hal ini secara empiris dibuktikan dengan pasar saham di India yaitu bahwa keadaan *The Bombay Stock Exchange (Bursa BSE)* dipengaruhi bursa *National Association of Securities Dealers (Nasdaq di Amerika)*, terlihat hasilnya adalah telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam rata-rata koefisien korelasi antara *Bursa BSE terhadap bursa Nasdaq* pada periode krisis dibandingkan dengan periode pra-krisis, hal ini membuktikan adanya penularan antara pasar AS dan India (Dash & Mallick;

2008). Penelitian lain membuktikan bahwa sebelum terjadi krisis keuangan global pasar saham Singapura, Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina mengalami perkembangan yang positif tetapi saat terjadi krisis keuangan global pertumbuhan menjadi negatif, kemudian pasar saham kembali menjadi positif setelah krisis berlalu. (Goh, Wong & Kok, 2005).

Pasar modal suatu negara termasuk di Indonesia dipengaruhi oleh kondisi pasar modal luar negeri terutama kondisi pasar modal negara-negara maju. Hal ini dibuktikan secara empiris bahwa kondisi krisis negara-negara Asia tahun 1997 disebabkan oleh adanya *contagion effect* (domino efek) dari negara lain (Tan, Jose Antonio, 1998). Penelitian lainnya menunjukkan bahwa terjadinya krisis di Malaysia tidak hanya disebabkan karena lemahnya fundamental ekonomi, tetapi juga karena penularan dan dampak volatilitas dari keadaan ekonomi negara-negara tetangga, terutama berasal dari Thailand dan Singapura. Hal ini menunjukkan adanya kebutuhan manajemen untuk lebih sistematis dalam peningkatan sistem yang transparan di sektor keuangan karena efek penularan krisis hampir tidak dapat dicegah. (Kogid & Ching & Jusoh, 2009).

Keadaan ekonomi global (Indeks dunia) juga mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan pasar modal disuatu negara. Hal ini dibuktikan secara empiris bahwa Indeks Harga Saham Gabungan bursa-bursa efek seluruh dunia secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Mansur ; 2005).

Dalam perekonomian dunia saat ini, negara yang memiliki capital yang kuat akan lebih unggul dalam setiap transaksi perekonomian. (Hatten, Marry Louise, 1986). Terbukti secara empiris bahwa *London Stock Price Index (FSTE)* dan *Tokyo Stock Price Index (Nikkei)* mempunyai pengaruh terhadap *Indonesian Stock Price Index (JSX)* tetapi sebaliknya *Indonesian Stock Price Index* tidak mempunyai pengaruh terhadap *London Stock Price Index* dan *Tokyo Stock Price Index*. (Wondabio; 2006).

Pengalihan investasi oleh para investor dari bursa suatu negara ke negara lain dimungkinkan dan menjadi bertambah mudah. Terbukti secara empiris hubungan *London Stock Price Index (FSTE)* dan *Tokyo Stock Price Index (Nikkei)* terhadap *Indonesian Stock Price Index* adalah negatif, jika FTSE/NIKKEI naik maka JSX turun. Hal ini membuktikan bahwa kenaikan FTSE dan NIKKEI justru menekan JSX. (Wondabio, 2006).

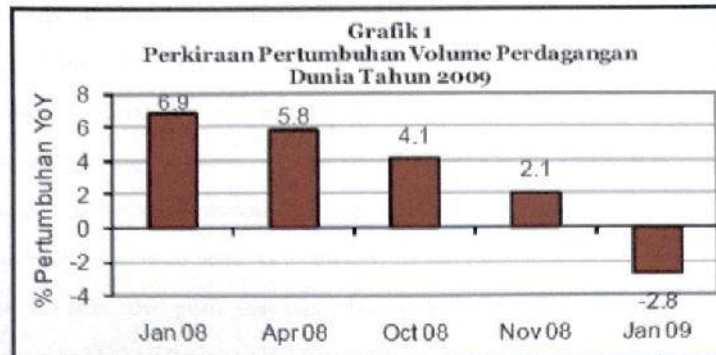
Pada pasar yang efisien, kondisi makro ekonomi suatu negara tercermin dalam faktor Indeks Harga Saham Gabungan pasarnya, karena tingkat bunga (*interest rate*), nilai tukar (*Exchange rate*) dan *Gross National Product (GNP)* mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan pasar modal negara itu. Terbukti secara empiris di China, bahwa variabel makro ekonomi dalam jangka panjang mempunyai hubungan positif dengan Indeks Bursa Efek di China dan mampu mengontrol pergerakan Indeks Harga Saham (Liu & Shresta, 2008). Informasi lainnya bahwa Singapura berhasil bertahan dari *Asian financial crisis* tahun 1998 karena fundamental makro ekonomi yang kuat dan pengambilan tindakan

antisipasi yang tepat waktu serta langkah-langkah kebijakan efektif untuk melawan dampak dari krisis (*Ngiam Kee Jin, 2000*).

Faktor utama lainnya yang berpengaruh terhadap pergerakan IHSG dipasar modal di Indonesia adalah faktor domestik, dana asing dan aliran modal ke Indonesia. Hal ini dibuktikan secara empiris bursa efek Indonesia sangat rentan terpengaruh masuknya aliran modal (*capital flow*) dan sentimen yang berasal dari luar negeri. Hal ini disebabkan karena tingginya kepemilikan saham oleh investor asing (*Pasaribu & Tobing & Manurung; 2009*).

Perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar (saham *blue chip*) di Bursa Efek suatu negara, seperti sektor pertambangan/komoditas, perbankan dan lainnya dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan pasar modalnya. Terbukti secara empiris pengaruh komoditas (minyak mentah, emas, perak, aluminium, tembaga, nikel, timah, seng) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan pergerakan IHSG mempunyai hubungan positif dengan komoditas baik dari sisi harga maupun return. (*Gunawan & Adler;2008*).

Krisis keuangan global memberikan domino efek yang sangat besar diseluruh dunia, bahkan berdasarkan *International Monetary Fund (IMF)* pertumbuhan perdagangan dunia diperkirakan menurun (*IMF,2009*).



Sumber: IMF (World Economic Outlook – Update, Jan 2009)

Gambar 1.1 Perkiraan Pertumbuhan Volume Perdagangan Dunia Tahun 2009.

Kinerja Bursa saham akibat krisis keuangan global mengalami hal yang sama

(Bloomberg, 2009). Hal tersebut dapat terlihat pada grafik dibawah ini :

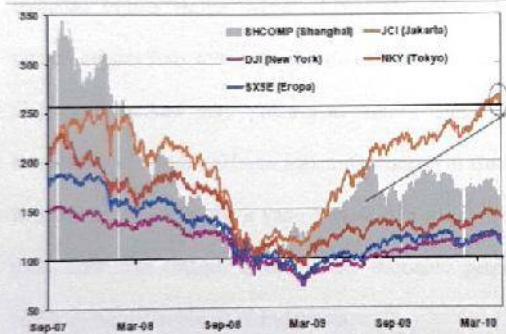


Sumber: Bloomberg

Gambar 1.2 Kinerja Bursa Saham 2007-2009

Dampak global yang diakibatkan oleh krisis keuangan yang terjadi di Amerika telah menyeluruh, namun krisis keuangan global tahun 2008 tidak terlalu

mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia, *trend* nya berbeda dengan Indeks Harga Saham Gabungan Global maupun Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia. Indeks Harga Saham Gabungan Dunia termasuk Regional Asia mengalami penurunan yang signifikan, tetapi Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia mengalami pemulihan yang sangat besar bahkan kenaikannya menempati urutan ke 3 tertinggi dari bursa seluruh dunia dibawah China dan India. Dari grafik yang bersumber dari bloomberg dalam *Danamon Economic and Market Research* (Hendranata, Gunawan, Arman; 2010)



Sumber: Bloomberg (6 Mei 10), diindeks:28 Okt 08 = 100

Gambar 1.3 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Amerika,Eropa,Asia

Fenomena pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia ini memberikan informasi yang menarik untuk dicarikan bukti empiris yang lebih jelas, sehingga dilakukan penelitian dengan judul **PENGARUH KRISIS KEUANGAN GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN REGIONAL ASIA DAN BISNIS DI INDONESIA.**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka identifikasi masalah yang dapat mempengaruhi Bisnis di Indonesia yaitu:

1. Krisis keuangan yang berasal dari kredit macet di Amerika menimbulkan krisis keuangan global mempengaruhi perdagangan Negara lain di seluruh dunia tidak terkecuali Bisnis di Indonesia.
2. Krisis keuangan global memberikan efek domino (*Contagion effect*) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan seluruh dunia tidak terkecuali negara-negara Asia termasuk di Indonesia.
3. Gejolak kenaikan atau penurunan Indeks dunia dan Indeks regional mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.
4. Adanya pengaruh investor yang berasal dari negara yang memiliki capital yang kuat dan unggul dalam setiap transaksi perekonomian Indonesia terhadap kegiatan bisnis di Indonesia.
5. Pengalihan investasi oleh para investor dari bursa suatu negara berpindah ke negara lain mempengaruhi IHSG Regional Asia termasuk Bursa Efek Indonesia.
6. Kondisi makro ekonomi suatu Negara, tingkat bunga (*interest rate*), nilai tukar (*Exchange rate*) dan *Gross National Product* (GNP) mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan suatu negara.
7. Faktor domestik, dana asing dan aliran modal ke Indonesia mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia.

C. Ruang Lingkup

Pembatasan penelitian dilakukan agar hasil penelitian lebih mendalam. Penelitian dibatasi pada Krisis keuangan global (*world inflation, stock index market Amerika*) dan Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia yaitu , *China Stock Price Index (Shanghai)*, *Japan Stock Price Index (Nikkei)* , *South Korea Stock Price Index (Kospi)*, *Indian Stock Price Index (Bombay)* terhadap keadaan bisnis di Indonesia (*Indonesian Korea Stock Price Index (BEI)*, Inflasi Indonesia) tahun 2004-2010.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas maka dapat dilakukan perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Krisis Keuangan Global yang terjadi mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia ?
2. Apakah Krisis Keuangan Global yang terjadi mempengaruhi bisnis di Indonesia ?
3. Apakah Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia mempengaruhi bisnis di Indonesia ?
4. Apakah Krisis Keuangan Global mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan bisnis di Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan :

1. Mencari bukti empiris pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap Indeks harga saham gabungan Regional Asia.
2. Mencari bukti empiris pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap bisnis di Indonesia.
3. Mencari bukti empiris pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap bisnis di Indonesia.
4. Mencari bukti empiris pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan bisnis di Indonesia.

5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat bagi pengembangan ilmu, penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran, informasi, serta pengetahuan tentang pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indeks Regional Asia dan bisnis di Indonesia.
2. Manfaat bagi operasional, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan dunia usaha dalam pengambilan keputusan mengenai pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan bisnis di Indonesia.

BAB II

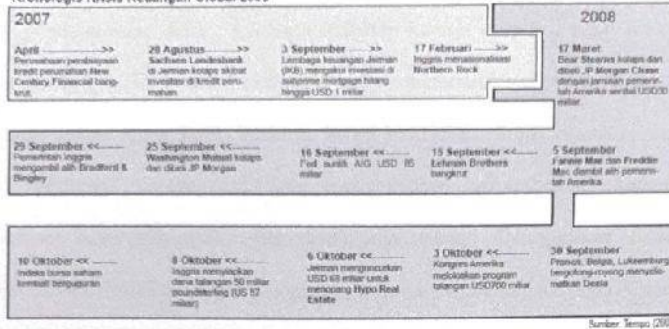
LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Krisis Keuangan Global (*Global Financial Crisis*) mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Regional.

Krisis keuangan dunia yang menglobal yang terjadi tahun 2008, dikaitkan dengan kondisi perekonomian Amerika Serikat. Jika kondisi ekonomi suatu negara yang mengendalikan perekonomian dunia mengalami goncangan maka dapat dipastikan akan memberikan dampak yang sangat luas terhadap perekonomian dunia. Krisis keuangan global yang terjadi disebabkan oleh kredit macet (*subprime mortgage*) di sektor *property* di Amerika. Orang-orang dengan latar belakang *non-income non-job non-activity (NINJA)* yang kurang mempunyai kekuatan ekonomi untuk menyelesaikan pinjaman kredit properti diberikan kesempatan untuk dapat memiliki rumah melalui kredit dengan *mortgage*. Kredit yang telah diambil selanjutnya mengalami masalah karena mengalami *default*. Hal ini kemudian memberikan efek domino yang mengakibatkan ambruknya lembaga-lembaga keuangan besar di Amerika Serikat bahkan memberikan pengaruh terhadap tatanan sistem keuangan di benua Amerika, Eropa, Asia Pasifik, Asia Selatan, bahkan sampai ke Timur Tengah. Adapun kronologis krisis keuangan global (Kuncoro&Prasetiantono;2008) dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Kronologis Krisis Keuangan Global 2008



6
Gambar 2.1 Kronologis Krisis Keuangan Global 2008

Krisis keuangan global pada tahun 2008 merupakan tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian dunia. Perlambatan pertumbuhan ekonomi AS mengakibatkan resesi ekonomi dan menjalar ke seluruh dunia - World Bank maupun Dana Moneter Internasional (IMF) memberi gambaran tentang tantangan yang dihadapi tahun 2008 – 2009.

Tabel 2.1 Pertumbuhan Ekonomi Dunia, Negara Maju & Negara Berkembang 2006-2009.

Pertumbuhan Ekonomi Dunia, Negara Maju & Negara Berkembang 2006 – 2009

Dunia/ Kelompok Negara/Negara	2006	2007	2008	2009
Dunia	5,0	4,9	3,7	3,8
<i>Negara Maju</i>	3,0	2,7	1,3	1,3
AS	2,9	2,2	0,5	0,6
Jepang	2,4	2,1	1,4	1,5
Jerman	2,9	2,5	1,4	1,0
Perancis	2,0	1,9	1,4	1,5
Itali	1,8	1,5	0,3	0,3
<i>Negara Brknbg</i>	7,8	7,9	6,7	6,6
Brasil	3,8	5,4	4,8	3,7
Meksiko	4,8	3,3	2,0	2,3
India	9,7	9,2	7,9	8,0

Sumber : IMF, World Economic Outlook, April, 2008

Catatan: Data pertumbuhan di Tabel ini menggunakan data PDB berdasar perhitungan PPP (Purchasing Power Parity).

Krisis ekonomi dan keuangan global memberikan dampak yang merugikan terhadap perekonomian Asia, terutama terhadap kinerja ekspor dengan tujuan Amerika dan Eropa. Hal tersebut tercermin dengan memburuknya makro ekonomi dan tekanan inflasi yang kuat, jatuhnya harga komoditas, krisis likuiditas dan terutama hilangnya kepercayaan yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia mengalami penurunan juga (*Asian Development Bank*; Desember 2008). Penurunan pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia Timur dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2.2 Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Berkembang Asia Timur 2006-2009
*Pertumbuhan Ekonomi
 Negara-Negara Berkembang Asia Timur
 2006 - 2009*

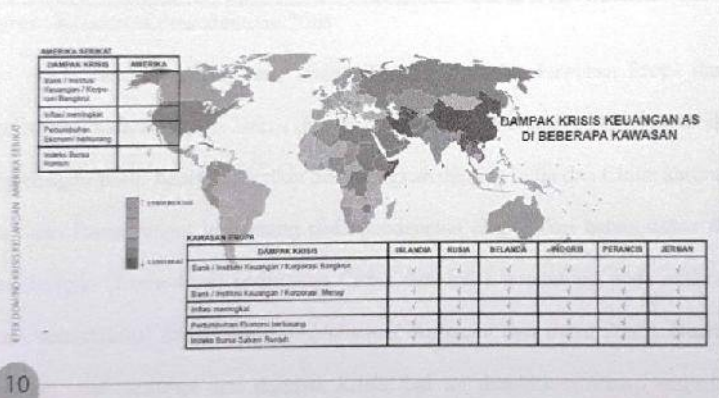
Kelompok Negara/Negara	2006	2007	2008	2009	%Perubahan 2008/2007
<i>Negara Berkkbg Asia Timur</i>	9,8	10,2	8,6	8,5	- 15,7
Indonesia	5,5	6,3	6,0	6,4	- 4,8
Malaysia	5,9	6,3	5,5	5,9	- 12,7
Filipina	5,4	7,3	5,9	6,1	- 19,1
Thailand	5,1	4,8	5,0	5,4	+ 4,2
Vietnam	8,2	8,5	8,0	8,5	- 5,9
Korea	5,0	4,9	4,6	5,0	- 6,1
China	11,1	11,4	9,4	9,2	- 17,5

Sumber : *World Bank, "East Asia: Testing Times Ahead, April, 2008*

Penanggulangan atas krisis global yang melanda ke berbagai belahan dunia ini berbeda satu negara satu dengan negara lainnya, karena berbedanya fundamental ekonomi masing-masing negara. Suatu negara dengan fundamental ekonomi yang tidak kuat akan sangat rentan terkena krisis keuangan. Hal tersebut

secara empiris terlihat pada hubungan antara variabel makro dengan IHSG di China, hasilnya bahwa Variabel makro berhubungan positif secara jangka pendek maupun panjang terhadap IHSG China (Ming Hua Lin, Keshab M. Shrestha, 2008).

Masing-masing negara mengambil kebijakan sesuai kebutuhan yang diperlukan untuk mengurangi dampak krisis keuangan yang menglobal. Kebijakan yang diambil oleh negara-negara di Amerika Serikat dan kawasan Eropa serta kawasan Asia Pasifik dapat lihat pada tabel dibawah ini :



Sumber : Kuncoro&Prasentiantono;2008
 Gambar 2.2 Dampak Krisis Keuangan Amerika Serikat di Beberapa Kawasan Eropa

Tabel 2.3 Dampak Krisis Keuangan Amerika Serikat di Beberapa Kawasan Asia Pasifik.

KAWASAN ASIA-PASIFIK

DAMPAK KRISIS	CINA	TAI-WAN	SINGA-PURA	PHILIPINA	JEPANG	AUS-TRALIA
Bank / Institusi Keuangan / Korporasi Bangkrut			√			
Bank / Institusi Keuangan / Korporasi Merugi	√	√	√	√	√	√
Inflasi meningkat	√	√	√	√	√	√
Pertumbuhan Ekonomi berkurang	√	√	√	√	√	√
Indeks Bursa Runtuh	√	√	√	√	√	√

Sumber : Kuncoro&Prasetiantono;2008

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap kawasan Eropa dan Asia terbukti secara empiris Brazil dan Rusia memiliki ketergantungan yang lebih tinggi dengan pasar Amerika Serikat dibandingkan dengan India dan China karena Brazil dan Rusia sangat tergantung pada pendapatan ekspor dari bahan bakar & pertambangan (Komoditas) sedangkan China dan India tergantung pada ekspor produk manufaktur(*Riadh Aloui & Mohamed Safouane Ben Aissa;2009*). Bursa saham pun tidak luput dari dampak krisis, hal ini dibuktikan secara empiris *Bursa BSE dan Nasdaq terhadap Bursa Amerika Serikat* dimana telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam rata-rata koefisien korelasi antara pasar pada periode krisis dibandingkan dengan periode pra-krisis, membuktikan adanya penularan antara pasar AS dan India (*Atish Kumar Dash, Hrushikesh Mallick;2008*)

Jadi dari landasan teori dan hasil penelitian sebelum dapat ditarik suatu hipotesa yaitu :

Hipotesa 1 :

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia .

Ha: Ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia .

2. Krisis Keuangan Global mempengaruhi bisnis suatu negara.

Krisis keuangan global dengan cepat menjalar keseluruh dunia, baik negara maju maupun negara berkembang. Dampak krisis keuangan global bagi negara-negara berkembang sangat terasa karena sebagai negara berkembang untuk meningkatkan kegiatan ekonominya melakukan kegiatan perdagangan ekspor ke negara-negara maju. Negara maju yang terkena dampak krisis global akan mengalami penurunan kegiatan ekonomi secara otomatis akan mengurangi import dari negara lain, Hal tersebut mengakibatkan negara berkembang mengalami penurunan ekonomi karena kegiatan ekspor berkurang. Dampak krisis keuangan global pada negara-negara berkembang ada 2 cara yaitu : (*Dirk Willem te Velde;2008*).

1) Ada penyakit menular keuangan serta dampak situasi untuk pasar saham di pasar negara berkembang.

Pasar saham Rusia harus menghentikan perdagangan dua kali; pasar saham India turun sebesar 8% dalam satu hari pada waktu yang sama seperti

pasar saham di Amerika Serikat dan Brazil merosot. Bursa saham di seluruh dunia - maju dan berkembang - mengalami penurunan secara substansial sejak Mei 2008. Kita telah melihat harga saham jatuh antara 12% sampai 19% di Amerika Serikat, Inggris dan Jepang hanya dalam satu minggu, sedangkan indeks pasar berkembang MSCI turun 23%. Hal tersebut diatas sangat diperlukan pemahaman yang lebih tentang sifat hubungan keuangan dan bagaimana meminimalkan dampak penularan yang akan terjadi .

- 2) Penurunan ekonomi di negara maju memiliki dampak yang signifikan pada negara-negara berkembang, dimana negara-negara berkembang akan mengalami dampak sebagai berikut:
 - a. Perdagangan dan harga perdagangan: Negara-negara dengan ekspor yang signifikan ke negara-negara yang terkena dampak krisis seperti Amerika Serikat dan negara-negara Uni Eropa (baik secara langsung maupun tidak langsung) contoh Meksiko.
 - b. Pengiriman Uang: Dengan terjadinya krisis maka kesempatan bekerja menjadi langka, hal tersebut akan menurunkan pengiriman uang ke negara-negara berkembang dan migran ekonomi lebih sedikit yang datang ke negara-negara maju (Resesi ekonomi).
 - c. Investasi langsung asing (FDI) dan investasi ekuitas: Investasi akan mengalami tekanan sehingga negara berkembang/miskin tidak mampu untuk menurunkan suku bunga. Misalnya Afrika Selatan.

Krisis keuangan global memberikan tekanan terhadap kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Pelemahan IHSG tersebut terutama disebabkan oleh gejolak eksternal yang bersumber dari permasalahan di bursa global (Kuncoro&Prasentiantono;2008). Guncangan pasar modal internasional dengan bursa efek di Amerika Serikat *Wall Street* sebagai pemicunya secara cepat mempengaruhi dan menjalar ke negara-negara Uni Eropa, Regional Asia sehingga tidak terkecuali berimbas kepada Indeks Harga Saham Gabungan BEI dan penurunan IHSG BEI disebabkan karena kepanikan dan kesulitan likuiditas keuangan global sehingga banyak investor asing yang menarik dananya melalui bursa. Para ahli berpendapat bahwa kondisi perekonomian suatu negara akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian negara lainnya. Secara empiris dilakukan pembuktian bahwa kondisi krisis negara-negara Asia tahun 1997 menurut penelitian Bank Dunia disebabkan adanya *Contagion effect* (efek domino) dari Negara lain (Tan, Jose Antonio, 1998, hal 40). Disamping itu menurut Jose De Gregorio , Rodrigo O Valdes;2001 Analisis perilaku 4 indikator krisis yaitu krisis utang tahun 1982, krisis Meksiko tahun 1994 dan krisis Asia 1997 dimana Pengaruh lingkungan,link perdagangan dan kesamaan pertumbuhan pra krisis menjelaskan Negara mana yang lebih menderita penyakit menular Jadi dari landasan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik suatu hipotesa yaitu:

Hipotesa 2 :

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap bisnis di Indonesia .

Ha: Ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap bisnis di Indonesia .

3. Krisis Keuangan Global, IHSG Regional Asia dan IHSG BEI

Kehancuran pasar uang di Amerika Serikat dengan cepat menjalar ke seluruh dunia. Krisis kepercayaan di antara para pelaku pasar uang memunculkan dampak kepanikan, kekeringan likuiditas sehingga para investor asing yang biasanya melakukan investasi ke pasar modal mengalihkan investasinya ke produk lain dengan tingkat resiko yang lebih aman. Hal tersebut menyebabkan keluarnya dana asing dari dalam negeri (*capital outflow*) dan menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan Asia termasuk Indonesia mengalami kejatuhan yang cukup mendalam pasca kolapsnya *Lehman Brothers* (Tjahjono, Ari, Yanuarti, Hermansyah, Savitri;2009). Dampak dari krisis keuangan global juga mengakibatkan gejala nilai tukar (*exchange rate*) dan Indeks Harga Saham Gabungan dunia sampai ke Regional Asia. Hal ini terbukti secara empiris bahwa pasar saham Singapura, Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina sebelum terjadi krisis mengalami perkembangan yang positif dan selanjutnya mengalami perkembangan negative pada saat terjadi krisis. Pasar saham kembali menjadi positif setelah krisis berlalu. (Goh, Wong & Kok,2005) .

Dari landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hipotesa 3 :

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap bisnis di Indonesia.

Ha: Ada pengaruh signifikan Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap bisnis di Indonesia.

Hipotesa 4 :

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan bisnis di Indonesia.

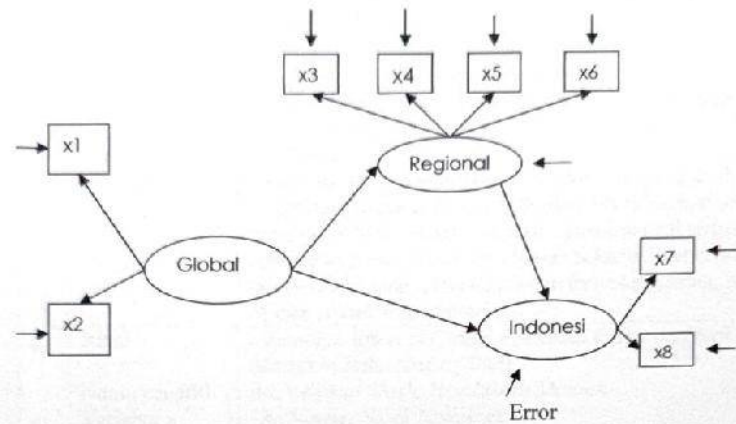
Ha: Ada pengaruh signifikan Krisis Keuangan Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia dan bisnis di Indonesia.

B. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran bertujuan untuk merangkum teori-teori yang digunakan untuk menjawab pertanyaan pada perumusan masalah, memperoleh pemahaman berdasarkan teori-teori yang dikembangkan dan digunakan dalam penelitian.

Adapun kerangka pemikiran penelitian adalah sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran Penelitian



Gambar 2.3. Skema Kerangka Pemikiran

Global = Krisis Keuangan Global

x1 = *World Inflation* dan x2 = *Stock Market Index Amerika*

Regional = Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia

x3 = *China Stock Price Index*, x4 = *Japan Stock Price Index*,

x5 = *South Korea Stock Price Index* dan x6 = *India Stock Price Index*

Indonesia = Bisnis di Indonesia

x7 = *Indonesian Stock Price Index* dan x8 = *Inflasi Indonesia*.

C. Penelitian yang Relevan

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dapat dilihat pada Tabel dibawah ini :

Tabel 2.4 Penelitian-Penelitian terdahulu

No		
1	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	<i>Global Financial Crisis, Extreme Interdependences, and Contagion Effects: The Role of Economic Structure (Tunisia; 2009)</i> <i>Riadh Aloui & Mohamed Safouane Ben Aissa.</i> <i>Export of fuel / mining products, Export of manufactures, (BRIC market)</i> <i>US Market</i> Brazil dan Rusia memiliki ketergantungan yang lebih tinggi dengan pasar Amerika Serikat dibandingkan dengan India dan China karena Brazil dan Rusia sangat tergantung pada pendapatan ekspor dari bahan bakar & pertambangan (Komoditas) sedangkan China dan India tergantung pada ekspor produk manufaktur
2	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	<i>Contagion Effect of Global Financial Crisis on Stock Market in India (India;2008)</i> <i>Atish Kumar Dash, Hrushikesh Mallick</i> <i>The Nasdaq Stock Exchange</i> <i>The Bombay Stock Exchange</i> Telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam rata-rata koefisien korelasi antara pasar pada periode krisis dibandingkan dengan periode pra-krisis, membuktikan adanya penularan antara pasar AS dan India.
3	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	<i>Financial Crisis and Intertemporal Linkages Across the ASEAN-5 Stock Markets (Malaysia, 2005)</i> <i>Kim-Leng Goh, Yoke-Chen Wong, Kim-Lian Kok .</i> <i>Singapore, Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines</i> <i>Uji beda IISG 5 negara pada periode sebelum dan setelah krisis.</i> Pasar saham Singapura, Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina sebelum terjadi krisis mengalami perkembangan yang positif, negative saat terjadi krisis dan pasar saham kembali ke pemulihan setelah krisis berlalu
4	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	<i>Contagion Effects During The Asian Financial Crisis: Some Evidence From Stock Price Data. (Bank of San Fransisco, 1998)</i> <i>Jose Antonio R. Tan</i> <i>Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Singapore, Taiwan, Thailand</i> <i>Contagion effect</i> Kondisi krisis Negara-negara Asia tahun 1997 disebabkan oleh adanya <i>contagion effect</i> (domino efek) dari Negara lain
5	Judul	<i>Asian Financial Crisis: An Analysis of the Contagion and Volatility Effects in the Case of Malaysia. (Malaysia, 2009)</i>

	Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil Penelitian	<i>Mori Kogid, Kok Sook Ching, Mansor Jusoh Malaysia, Thailand, Singapore, Korea, Indonesia. Contagion effect</i> Krisis di Malaysia tidak hanya karena lemahnya fundamental ekonomi, tetapi juga karena penularan dan dampak volatilitas terutama berasal dari Thailand dan Singapura.
6	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil Penelitian	Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002.(Bandung,2005) Moh. Mansur IHSG KOSPI (Korea),IHSG Hang Seng (Hongkong),IHSG Nikkei 225(Japan),IHSG TAIEX(Taiwan),IHSG Dow Jones (USA),IHSG FTSE (London),IHSG ASX (Australia) IHSG BEJ (Jakarta) Pengaruh ketujuh indeks global secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan tetapi secara individual hanya indeks bursa KOSPI, NIKKE 225, TAIEX DAN ASX saja yang mempengaruhi IHSG BEJ.
7	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	Analisa Hubungan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Jakarta JSX), London (FTSE), Tokyo (Nikkei) Dan Singapura (SSI) (Jakarta, 2006) Ludovicus Sensi Wondabio <i>FTSE (London) , Nikkei (Tokyo), SSI (Singapore)</i> JSX (Jakarta) FTSE dan NIKKEI mempunyai pengaruh terhadap JSX. FTSE dan NIKKEI berbalik negative dimana jika FTSE /NIKKEI naik maka JSX turun. JSX dan SSI berhubungan simultan tetapi JSX mempengaruhi SSI secara positif sedangkan SSI mempengaruhi JSX secara negative.
8	Judul Nama peneliti Variabel x Variabel y Hasil penelitian	<i>Analysis of The Long-Term Relationship Between Macro-Economic Variables and The Chinese Stock Market Using Heteroscedastic Cointegration(China, 2008).</i> <i>Ming-Hua Liu, Keshab M. Shrestha</i> <i>Exchange rate index, Money supply,Inflation,Industrial Production,Long-term interest rate</i> <i>IHSG China Stock Market</i> Variabel makro berhubungan positif secara jangka pendek maupun panjang terhadap IHSG China .
9	Judul Nama peneliti Variabel x	<i>Coping With The Asian Financial Crisis: The Singapore Experience (Singapore, 2000)</i> <i>Ngiam Kee Jin</i> <i>strong fundamentals, a flexible exchange rate system and</i>

	Variabel y Hasil penelitian	<i>an adjustable wage system. (Malaysia, Indonesia, Thailand, South Korea, Philippines, Singapore)</i> <i>Asian Financial Crisis</i> Singapura dapat melewati krisis keuangan Asia dengan lebih baik dibandingkan perekonomian negara-negara Asia lainnya.
10	Judul	<i>Crisis transmission: Evidence from the debt, tequila, and asian flu crises (Washington: 2001)</i>
	Nama peneliti	<i>Jose De Gregorio, Rodrigo O Valdes</i>
	Variabel x	<i>Capital control, Exchange rate flexibility, Debt maturity structure (20 countries)</i>
	Variabel y	<i>Crisis transmission the 1982 debt, the 1994 Mexican, the 1997 Asian crisis</i>
	Hasil penelitian	Pengaruh lingkungan, link perdagangan dan kesamaan pertumbuhan pra krisis menjelaskan Negara mana yang lebih menderita penyakit menular

Sumber : Diolah Penelitian

Adapun Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah melakukan penelitian tentang pengaruh krisis keuangan global.

Sedangkan Perbedaan dengan penelitian sebelumnya :

- d. Variabel laten Global diwakili oleh *world inflation, Stock market index Amerika*, variabel laten Regional diwakili oleh IHSG China, Jepang, Korea, India, variabel laten Indonesia diwakili oleh IHSG BEI dan Inflasi Indonesia. Sedangkan penelitian sebelumnya adalah export & import Negara Brasil, Rusia, China, India (*BRIC Market*) terhadap Amerika Serikat (*US Market*) dan *The Nasdaq Stock Exchange (AS)* terhadap *The Bombay Stock Exchange (India)*.
- e. Tahun Penelitian mulai tahun 2004-2010 sedangkan penelitian sebelumnya January, 2, 2002 sampai dengan Juni, 1, 2009 (*Dash&Mallick*) dan March 22, 2004 sampai dengan March 20, 2009 (*Aloui&Aissa*).

- f. Metode penelitian menggunakan analisis *Structural Equation Model/SEM* (*Lisrel 8.8*) sedangkan penelitian sebelumnya *GARCH-DCC Model* (*Dash&Mallick*) dan *Copula-based GARCH or C-GARCH Model* (*Aloui&Aissa*)

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Obyek Penelitian

Obyek Penelitian adalah krisis keuangan global (diwakili oleh *world Inflation, Stock market index Amerika*) merupakan variabel bebas (*Exogenous variable*), Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia (diwakili oleh *China Stock Price Index , Japan Stock Price Index , South Korea Stock Price Index , India Stock Price Index*) merupakan variabel tidak bebas (*Endogenous variable*), Bisnis di Indonesia (diwakili oleh *Indonesian Stock Price Index, inflasi Indonesia*) merupakan variabel tidak bebas (*Endogenous variable*)

B. Metode Penarikan Sampel

Metode penarikan sampel dengan metode *purpose sampling* dimana *world Inflation, Stock market index Amerika* dan IHSG Regional Asia, IHSG BEL, Inflasi Indonesia mulai Januari 2004 s/d Juni 2010 pada tiap akhir bulan (78 bulan)

C. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, digunakan data sekunder. Untuk mendapatkan data dan informasi yang dibutuhkan, dilakukan berbagai kegiatan antara lain:

1. Riset Kepustakaan (*Library Research*)

Riset kepustakaan dilakukan di Perpustakaan Maksi Universitas Tarumanagara dan jurnal atau riset yang didapat melalui internet. Riset kepustakaan merupakan penelitian yang dilakukan untuk mendapatkan kerangka teori maupun teknis perhitungan yang mendukung obyek penelitian.

2. Riset Lapangan (*Field Research*)

Data sekunder dilakukan di Pusat Informasi Pasar Modal (PPIM) Universitas Tarumanagara dan internet. Riset lapangan berupa *world Inflation*, *Stock market index Amerika*, IHSG Regional Asia : *China Stock Price Index* , *Japan Stock Price Index* , *South Korea Stock Price Index* , *India Stock Price Index*, *Indonesian Stock Price Index* , Inflasi Indonesia dari Januari 2004 sampai dengan Juni 2010.

D. Teknik Pengolahan Data

1. Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif merupakan alat yang digunakan untuk pengumpulan dan peringkasan data, serta menyajikan hasil peringkasan tersebut karena data-data yang diperoleh dari *world Inflation*, *Stock market index Amerika*, Indeks Harga Saham Gabungan China, Indeks Harga Saham Gabungan Jepang, Indeks Harga Saham Gabungan Korea Selatan, Indeks Harga Saham Gabungan India dan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia, Inflasi Indonesia masih bersifat acak, mentah dan tidak terorganisir dengan baik.

2. Normalitas Data

Menurut (Hair, 1998) Asumsi yang paling fundamental dalam analisis multivariate adalah normalitas. Dalam normalitas data terbentuk suatu variabel matrik tunggal dalam menghasilkan distribusi normal. Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi dan penyimpangan normalitas tersebut besar, maka seluruh hasil uji statistik adalah tidak valid karena perhitungan uji t dan lainnya dihitung dengan asumsi data normal dimana *Skewness and Kurtosis* > 0.05 .

E. Teknik Analisis Data

7 langkah dalam analisis data yang harus dilakukan bila menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) Hair et.al., (1995) yaitu:

1) Pengembangan Model Teoritis

Dalam langkah pengembangan teoritis dilakukan identifikasi teoritis terhadap permasalahan penelitian. Topik penelitian harus ditelaah secara mendalam dan hubungan antara variable-variabel yang dihipotesiskan didukung oleh justifikasi teori yang kuat karena SEM digunakan bukan untuk menghasilkan sebuah model, tetapi digunakan untuk mengkonfirmasi model teoritis tersebut melalui data empirik.

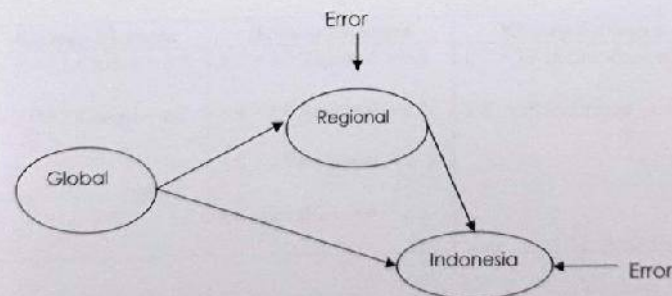
2) Pengembangan Path Diagram

Model teoritis yang telah dibangun pada tahap pertama akan digambarkan dalam sebuah *path diagram*, yang akan mempermudah untuk melihat hubungan hubungan kausalitas yang ingin diuji. Dalam *path diagram*, hubungan antar

konstruk akan dinyatakan melalui anak panah. Konstruk konstruk yang dibangun dalam *path diagram* dapat dibedakan dalam dua kelompok, yaitu :

- a. *Exogenous constructs* yang dikenal juga sebagai *source variables* atau *independent variables* yang tidak diprediksi oleh variabel yang lain dalam model. Konstruk eksogen adalah konstruk yang dituju oleh garis dengan satu ujung panah.
- b. *Endogenous constructs* yang merupakan faktor-faktor yang diprediksi oleh satu atau beberapa konstruk. Konstruk endogen dapat memprediksi satu atau beberapa konstruk endogen lainnya, tetapi konstruk eksogen hanya dapat berhubungan kausal dengan konstruk endogen.

Model *path diagram* dibawah menghubungkan konstruk/variabel laten Global yang mempengaruhi laten Regional dan laten, variabel laten Indonesia dipengaruhi oleh laten Regional (Imam Ghozali;2005; hal 232)



Gambar 3.1: Hubungan Konstruk laten dalam *Path diagram*

3) Konversi Path Diagram ke Dalam Persamaan

Persamaan yang diperoleh dari path diagram yang dikonversikan terdiri dari :

- a. *Structural equation* yang dirumuskan untuk menyatakan hubungan kausalitas antara berbagai konstruk.

$$V \text{ Indonesia} - V \text{ Regional} = V \text{ Global}$$

- b. Persamaan spesifikasi model pengukuran (*measurement model*) harus ditentukan variabel yang mengukur konstruk dan menentukan serangkaian matriks yang menunjukkan korelasi yang dihipotesiskan antar konstruk atau variabel. Komponen-komponen ukuran mengidentifikasi laten variabel dan komponen-komponen struktural mengevaluasi hipotesis hubungan kausal, antara laten variabel pada model kausal dan menunjukkan sebuah pengujian seluruh hipotesis dari model sebagai satu keseluruhan (Ghozali, 2005:21). Adapun model pengukuran adalah sebagai berikut :

Konsep Eksogen	Konsep Endogen	Konsep Endogen
$x_1 = \lambda_1 \text{ Global} + e_1$	$x_3 = \lambda_3 \text{ Regional} + e_3$	$x_7 = \lambda_7 \text{ Indonesia} + e_7$
$x_2 = \lambda_2 \text{ Global} + e_2$	$x_4 = \lambda_4 \text{ Regional} + e_4$	$x_8 = \lambda_8 \text{ Indonesia} + e_8$
	$x_5 = \lambda_5 \text{ Regional} + e_5$	
	$x_6 = \lambda_6 \text{ Regional} + e_6$	

Keterangan:

Eksogen = Krisis Keuangan Global

Endogen = Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia (intervienning)

Endogen = Bisnis di Indonesia

4) **Memilih Matriks Input dan Estimasi Model**

SEM menggunakan input data yang hanya menggunakan matriks *varians / kovarians* atau matrik korelasi untuk keseluruhan estimasi yang dilakukan. Matriks kovarian digunakan karena SEM memiliki keunggulan dalam menyajikan perbandingan yang valid antara populasi yang berbeda atau sampel yang berbeda, yang tidak dapat disajikan oleh korelasi. Hair et.al., 1995 menganjurkan agar menggunakan matriks *varians / kovarians* pada saat pengujian teori sebab lebih memenuhi asumsi-asumsi metodologi dimana *standard error* yang dilaporkan akan menunjukkan angka yang lebih akurat dibanding menggunakan matriks korelasi.

5) **Munculnya Masalah Identifikasi**

Beberapa masalah identifikasi yang muncul sehingga model tidak layak untuk dilanjutkan dalam pengujian adalah :

- a. *Standard error* yang besar untuk satu atau beberapa koefisien.

Standard error yang besar menunjukkan adanya ketidaklayakan model yang disusun karena *standard error* yang diharapkan adalah

relative kecil yaitu dibawah 0.5 atau 0.4 dan standard error tidak boleh negatif.

- b. Program tidak mampu menghasilkan matriks informasi yang seharusnya disajikan.

Program tidak mampu menghasilkan suatu solusi yang baik, maka output tidak akan keluar, hal ini terjadi karena sampel terlalu sedikit atau iterasi yang dilakukan tidak konvergen.

- c. Munculnya angka-angka yang aneh seperti adanya *varians error* yang negatif.

Varians error yang diharapkan adalah relative kecil tetapi tidak boleh negatif. Jika nilai negative maka disebut *heywood case* dan model tidak boleh diinterpretasikan sehingga akan muncul pesan pada output berupa *this solution is not admissible*.

- d. Munculnya korelasi yang sangat tinggi antar koefisien estimasi yang didapat (misalnya ≥ 0.9).

Gangguan ini sering disebut dengan singularitas dan menjadikan model tidak layak untuk digunakan sebagai sarana untuk mengkonfirmasi suatu teori yang telah disusun.

6) **Evaluasi Kriteria Goodness of Fit**

Pada tahap ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Berikut ini disajikan beberapa indeks kesesuaian dan *cut off value* untuk menguji

apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak (Imam Ghozali; 2005).

Adapun tabel testing fit adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria *Goodness of Fit*

Kriteria	Cut of Value
<i>Chi-Square</i>	$p : 5\% < \text{minimum fit}$
<i>Probability</i>	$> 0,05$
χ^2 / df	Carmines dan Mclver (1981) > 2 Wheaton (1977) < 5
(NCP)	$NCP < \dots$
RMSEA	90 Percent RMSEA $< \dots$ P-Value (RMSEA < 0.05)
ECVI	ECVI model $<$ ECVI for Saturated Model ECVI model $<$ ECVI for Independence Model
AIC dan CAIC	CAIC $<$ Independence CAIC CAIC $<$ Saturated
NFI	Normed Fit Index (NFI) > 0.90
NNFI	Non-Normed Fit Index (NNFI) > 0.90
CFI	Comparative Fit Index (CFI) $0.9-1$
IFI	Incremental Fit Index (IFI) < 0.90
RFI	Relative Fit Index (RFI) $0-1$
GFI	Goodness of fit index ≥ 0.90
AGFI	Adjusted Goodness of fit index ≥ 0.90

Dalam *structural equation model* (SEM), suatu penelitian tidak hanya tergantung pada satu indeks atau beberapa indeks fit tetapi harus mempertimbangkan seluruh indeks fit. Jika suatu penelitian mendapatkan indeks yang kurang fit maka akan dilakukan modifikasi-modifikasi model sampai mendapatkan indeks yang fit.

7) ***Analisis Structural Equation Model***

Pemeriksaan terhadap model structural mencakup pemeriksaan terhadap signifikansi koefisien yang diestimasi. Pemeriksaan ini dilakukan dengan memeriksa nilai t dari koefisien yang diestimasi dengan α 5%. Jika nilai t lebih besar atau sama dengan 1,96 maka koefisien tersebut adalah signifikan.