

PENGARUH PASAR SAHAM DUNIA TERHADAP PASAR SAHAM INDONESIA

Chandra Utama

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan
chandrast@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini berusaha menemukan apakah ada keterkaitan atau gerakan bersama-sama sektor keuangan, khususnya pasar saham, Indonesia dengan dunia. Selain itu dalam penelitian ini ingin diketahui pengaruh beberapa pasar saham besar dunia dan regional terhadap pasar saham Indonesia. Data yang digunakan adalah data indeks harga saham gabungan dari pasar saham Amerika Serikat, Singapura, Jepang, Hongkong dan Indonesia. Data yang digunakan adalah data harian mencakup periode Juli 1997 sampai Juli 2008.

Untuk mengetahui apakah ada hubungan masing-masing pasar saham terhadap pasar saham Indonesia digunakan koefisien korelasi pearson. Selanjutnya untuk mengetahui arah pengaruh gerakan pasar lain terhadap pasar Indonesia digunakan *Granger causality test*.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa ada hubungan antara pasar saham dunia dengan pasar saham Indonesia. Pasar saham dunia terutama pasar saham Amerika Serikat lebih mempengaruhi pasar saham Indonesia dan hanya pada saat krisis tahun 1997 saja pasar saham Indonesia mempengaruhi pasar saham Amerika Serikat. Sebagian besar hubungan kausalitas yang ada, terutama pasar saham Asia adalah hubungan kausalitas saling mempengaruhi dengan pasar saham Indonesia. Terdapat interdependensi pasar saham Indonesia dengan pasar saham Asia.

Keywords: Pasar saham, korelasi, hubungan kausalitas, interdependensi.

PENGARUH PASAR SAHAM DUNIA TERHADAP PASAR SAHAM INDONESIA

Chandra Utama

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan
chandradst@yahoo.com

1. Pendahuluan

Isu mengenai *financial transmission* muncul dan semakin berkembang setelah krisis keuangan di Asia. Dewasa ini pasar keuangan, khususnya pasar saham Indonesia semakin terkait dengan gerakan dan gejolak pasar saham dunia. Perambatan gejolak pasar saham menjadi mudah dan cepat dengan semakin terbukanya perekonomian Indonesia.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa jika suatu pasar mengalami penurunan maka hubungannya dengan pasar lain meningkat. Proses perambatan tersebut dapat terjadi karena perubahan perilaku pelaku pasar (Ray: 2000). Perubahan perilaku tersebut menyebabkan terjadi mekanisme transmisi baru antar pasar saham. Penelitian Tan III (1999) menemukan terdapat peningkatan hubungan antar pasar dalam krisis keuangan di Asia.

Penelitian Ray (2000) menemukan bahwa saat suatu pasar mengalami penurunan tajam maka hubungannya dengan pasar lain meningkat. Jika ini terjadi maka penyusunan portfolio saham dalam negeri harus juga memasukkan unsur mekanisme transmisi baru dalam memperhitungkan risiko.

2. Tinjauan Literatur

Terdapat suatu set informasi yang dianggap pelaku pasar dapat mewakili seluruh informasi yang ada (Fama,1976). Berdasarkan informasi tersebut pelaku pasar menilai harga yang layak bagi suatu asset. Dalam hipotesis *market efficient as a game* (Cornell and Roll, 1981) dimana setiap pemain dapat memilih untuk menganalisa informasi atau tidak, harga di pasar merupakan pencerminan dari seluruh informasi yang tersedia di pasar dengan syarat informasi tersebut dijadikan dasar pelaku pasar untuk menentukan harga asset di pasar.

Setiap informasi yang digunakan oleh pelaku pasar diperkirakan pengaruhnya terhadap perubahan harga asset. Dalam memperkirakan pengaruh informasi terhadap perubahan harga asset, faktor psikologi dan keyakinan (*belief*) pelaku pasar memegang peranan kunci. Penilaian pelaku pasar dapat berlebihan terhadap informasi yang sesuai dengan kondisi psikologi dan keyakinannya (*belief*) dan pengabaian informasi yang bertentangan. Akibatnya terjadi *overreact* dan *underreact* terhadap informasi. Penelitian Rey (2001) menemukan bahwa informasi buruk tentang suatu pasar diterima oleh pelaku pasar berlebihan, berbeda dengan informasi baik. Akibatnya saat pasar mengalami guncangan maka korelasi antar pasar dengan pasar negara lain meningkat.

Namun demikian penelitian Forbes dan Rigabon (2001) yang meneliti *contagion* dalam krisis keuangan di Asia tidak menemukan peningkatan korelasi dengan pasar lain saat suatu pasar mengalami penurunan. Menurutnya yang ada hanyalah hubungan

interdependensi antar pasar saja. Tidak ada mekanisme perambatan baru karena reaksi berlebihan pelaku pasar terhadap informasi buruk di suatu pasar sehingga korelasi dengan pasar lain meningkat.

Adanya interdependensi pasar saham dunia, seperti yang ditemukan dalam penelitian Forbes dan Rigabon (2001), menurunkan manfaat diversifikasi portfolio antar pasar untuk mengurangi risiko. Namun apabila justru Penelitian Rey (2001) yang terjadi maka diversifikasi antar pasar saham internasional semakin sulit dilakukan dan menjadi sangat berisiko kehilangan manfaatnya sama sekali. Jika suatu pasar mengalami penurunan maka akan menyebabkan pasar lain menurun lebih besar dibanding pengaruh normalnya akibat korelasi meningkat. Baik hanya ada interdependensi pasar atau mekanisme baru perambatan menyebabkan diversifikasi yang dilakukan hanya berlaku pada kondisi pasar normal dan sangat merugikan jika suatu pasar mengalami penurunan yang signifikan.

3. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan harian pasar saham Indonesia (Jakarta Stock Exchange-JKSE), (Straits Times-STI), Hongkong (Hangseng-HSI), Jepang (Nikkei), Amerika Serikat (New York Stock Exchange-NYSE). Penelitian mencakup periode Juli 1997 sampai Juli 2008. Data yang digunakan berasal dari Yahoo.finance.com.

4. Teknik Analisa

Untuk mengetahui hubungan antar pasar saham digunakan korelasi pearson sedangkan untuk mengetahui arah pengaruh antar pasar digunakan *Granger causality test*. Dengan menggunakan korelasi Pearson dapat diketahui apakah suatu pasar dengan pasar lain bergerak bersama. Sedangkan menggunakan *Granger causality test* dapat diketahui apakah suatu pasar mempengaruhi pasar lain atau dipengaruhi pasar lain atau saling mempengaruhi.

Korelasi pearson yang digunakan diperoleh menggunakan persamaan berikut:

$$r = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \sqrt{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

Dimana r adalah koefisien korelasi, n adalah jumlah data, X adalah data negara pertama, dan Y adalah data negara kedua. Sedangkan Metode *Granger causality test* dalam mengestimasi menggunakan dua persamaan berikut:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k1} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k2} \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

dan

$$X_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{k3} \gamma_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k4} \delta_i X_{t-i} + v_t \quad (4)$$

Atau dalam bentuk lain persamaan (3) dan (4) dapat ditulis menjadi:

$$X_t = \alpha_0 + \theta_{11} X_{t-1} + \dots + \theta_{1p} X_{t-p} + \theta_{11} Y_{t-1} + \dots + \theta_{1p} Y_{t-p} + v_t \quad (5)$$

dan

$$Y_t = \gamma_0 + \theta_{11}Y_{t-1} + \dots + \theta_{1p}Y_{t-p} + \theta_{21}X_{t-1} + \dots + \theta_{2p}X_{t-p} + u_t \quad (6)$$

dimana Y adalah pertumbuhan ekonomi, X adalah sektor keuangan dan t dan t-1 adalah periode sekarang dan periode sebelumnya.

Berdasarkan definisi Granger tentang hubungan kausal maka:

$$Y \text{ tidak menyebabkan } X, \text{ jika } \theta_{2,1} = \theta_{2,2} = \dots = \theta_{2,p} = 0 \quad (7)$$

dan

$$X \text{ tidak menyebabkan } Y, \text{ jika } \theta_{1,1} = \theta_{1,2} = \dots = \theta_{1,p} = 0 \quad (8)$$

Menggunakan metode *granger causality test* hubungan kausal antara dua variabel dapat ditentukan menjadi:

X mempengaruhi Y ($X \rightarrow Y$)

Y mempengaruhi X ($Y \rightarrow X$)

X dan Y saling mempengaruhi ($X \leftrightarrow Y$)

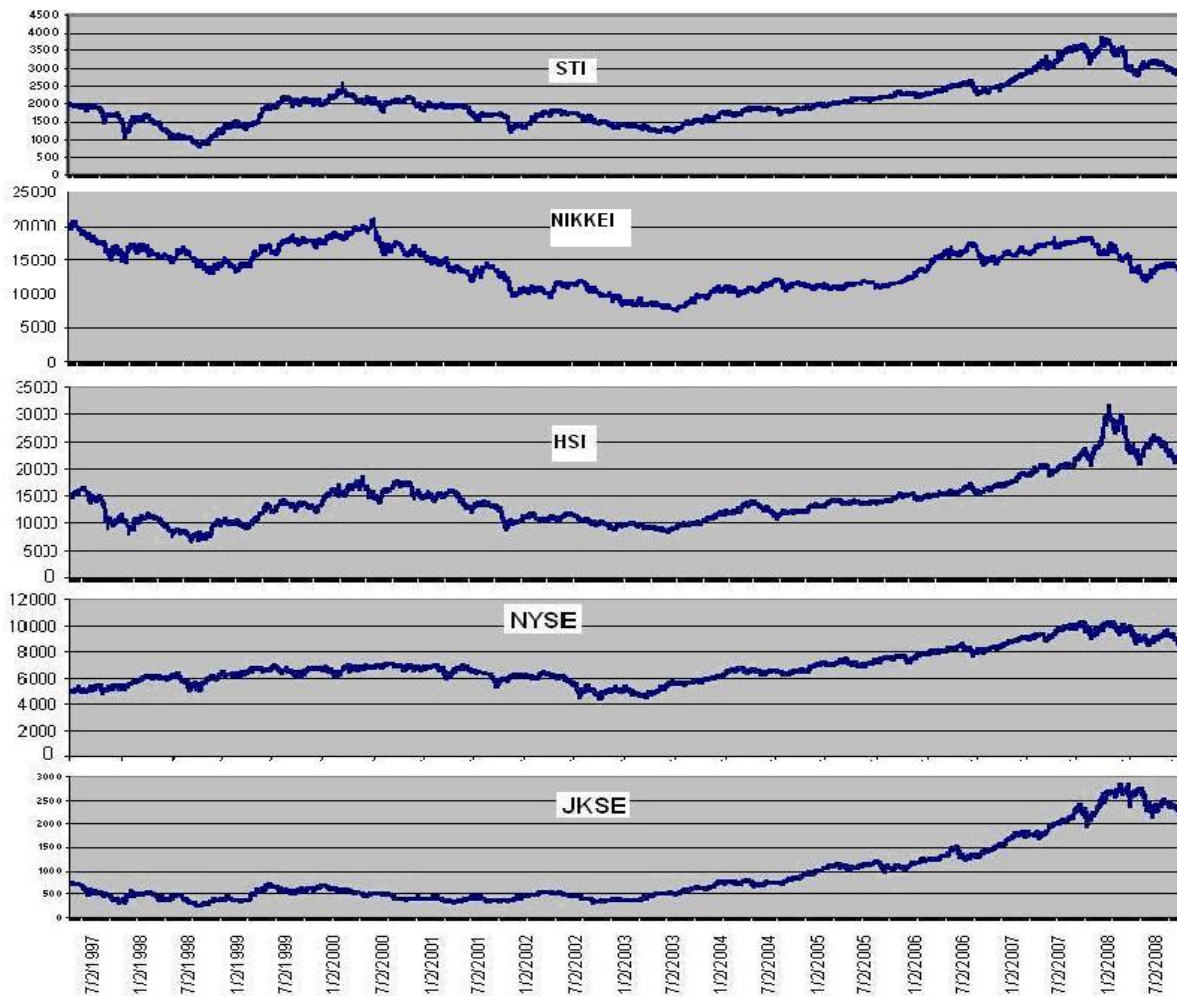
X dan Y independet.

5. Hasil Pengolahan data

Pada gambar 1 dapat dilihat perkembangan indeks harga saham gabungan pasar saham Singapura (Straits Times-STI), Hongkong (Hangseng-HSI), Jepang (Nikkei), Amerika Serikat (New York Stock Exchange-NYSE), dan Indonesia (Jakarta stock exchange-JKSE).

Dapat dilihat perkembangan pasar saham kelima negara bergerak relatif serupa. Kecuali pasar saham NYSE pada semester terakhir tahun 1997 dan awal tahun 1998 disaat pasar lainnya mengalami penurunan justru mengalami peningkatan.

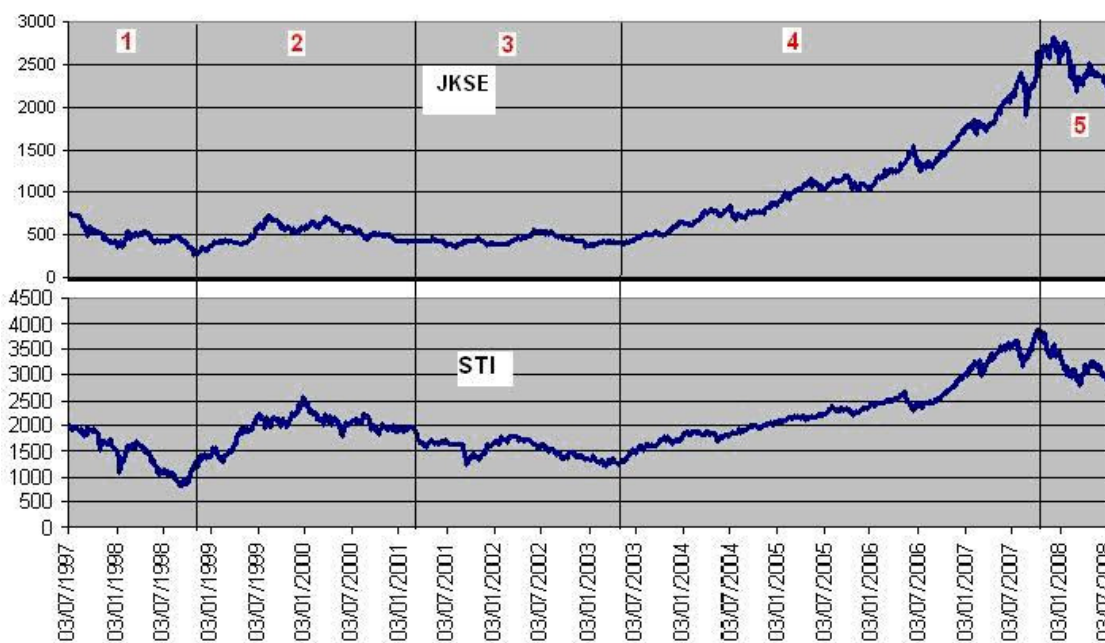
Gambar 1
Indeks harga saham gabungan Singapura, Jepang, Hongkong, Amerika Serikat, dan
Indonesia



Untuk melihat lebih jelasnya hubungan antar pasar saham dunia terhadap pasar saham Indonesia (JKSE) berikut pada tabel 1 sampai 6 disajikan korelasi antar pasar saham. Selain itu Untuk mengetahui pengaruh antar pasar saham dunia terhadap pasar saham Indonesia dilakukan uji kausalitas Granger.

Pada gambar 2 dan tabel 1 dapat dilihat grafik perkembangan dan korelasi serta hasil pengujian uji kausalitas Granger untuk JKSE dan STI.

Gambar 2
JKSE dan STI



Tabel 1
Hasil Pengolahan Data JKSE dan STI

No	Periode	Korelasi		Granger test		
		Koefisien	P-value	Arah pengaruh	P-value	
					Lag 2	Lag 4
1	02/07/1997 – 23/01/1998	0,744	0,000	STI → JKSE JKSE → STI	0.19349 0.05978*	0.25966 0.03810**
2	24/01/1998 – 10/09/2001	0,734	0,000	STI → JKSE JKSE → STI	1.6E-06*** 0.39879	2.1E-05*** 0.04708**
3	11/09/2001 – 06/05/2003	0,605	0,000	STI → JKSE JKSE → STI	0.15732 0.51522	0.51183 0.46993
4	07/05/2003 – 18/10/2007	0,989	0,000	STI → JKSE JKSE → STI	0.00251*** 0.71204	3.3E-05*** 0.68922
5	19/10/2007 – 30/07/2008	0,601	0,000	STI → JKSE JKSE → STI	0.04730** 0.03663**	0.10633 0.03265**

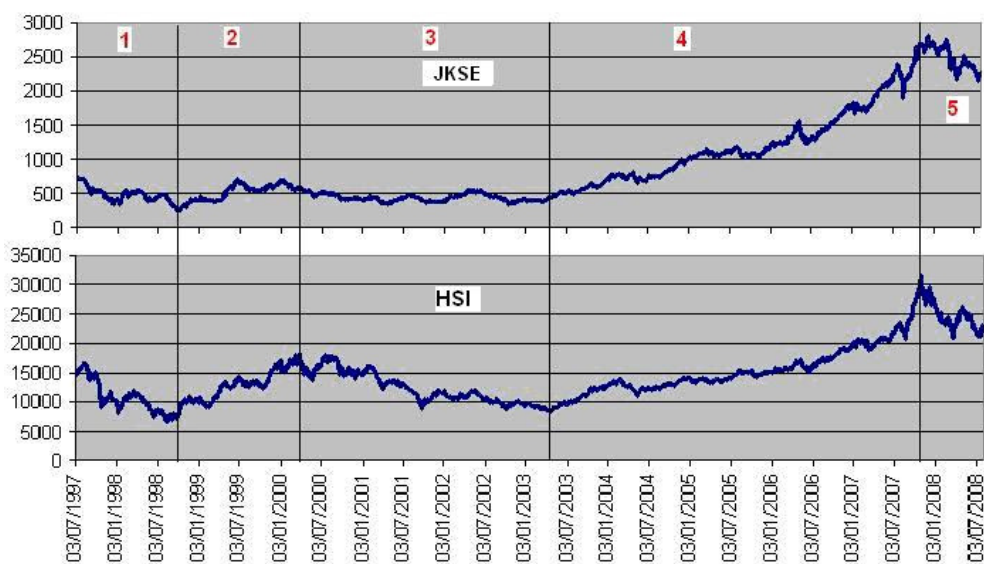
Keterangan: signifikan pada α : ***1%, **5%, dan * 10%.

Pada gambar 2 periode waktu data dibagi menjadi lima bagian. Untuk semua periode, hubungan linier antar JKSE dan STI cukup besar berkisar antara 0,6 hingga 0,99. Pasar Singapura, sebagai pasar yang paling dekat dengan Indonesia, mempunyai hubungan saling mempengaruhi yang ditunjukkan oleh uji kausalitas Granger. Dalam setiap periode yang diteliti ditemukan pengaruh timbal balik antar kedua pasar.

Sekalipun terdapat pengaruh timbal balik hampir di semua periode, dari hasil pengolahan data diketahui pada periode 3 kedua pasar tidak mempunyai pengaruh satu sama lain. Juga pada periode 1 hanya JKSE mempengaruhi STI.

Pada gambar 3 periode waktu data dibagi juga menjadi lima bagian. Untuk semua periode korelasi antar pasar cukup besar berkisar antara 0,8 hingga 0,97. Pasar Hongkong (HSI) kecuali pada periode 1 mempengaruhi JKSE. Pada periode 1 JKSE yang mempengaruhi HSI, dan pada periode 3 kedua pasar tidak saling mempengaruhi. Hasil pada periode 3 ini juga tercermin dari nilai korelasi antar pasar yang kecil. Kondisi hubungan antar pasar dan kausalitas kedua pasar relatif sama dibandingkan hubungan JKSE dengan STI yang dapat dilihat pada gambar 2 dan tabel 1.

Gambar 3
JKSE dan Hangseng (HSI)



Tabel 2
Hasil Pengolahan Data JKSE dan HSI

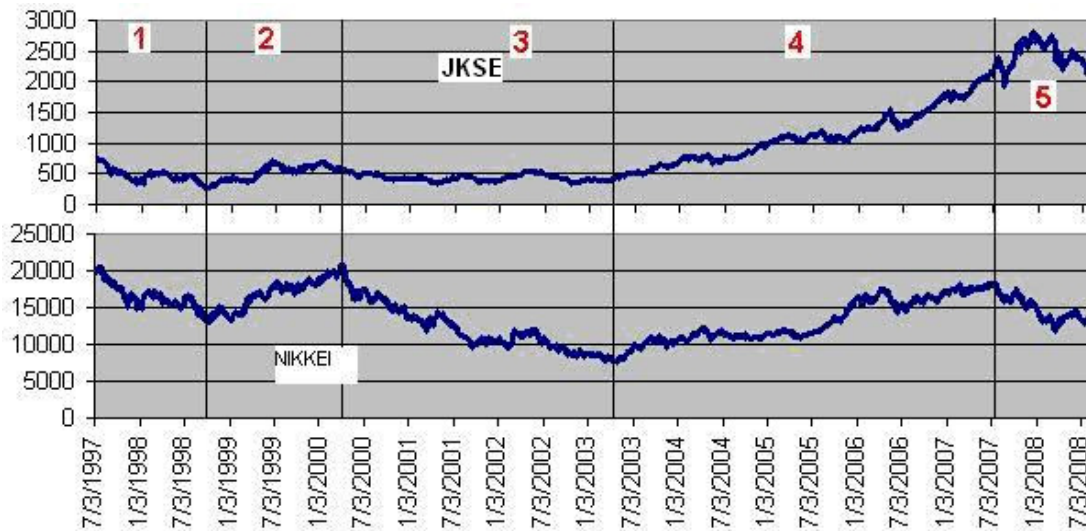
No	Periode	Korelasi		Granger test		
		Koefisien	P-value	Arah pengaruh	P-value	
					Lag 2	Lag 4
1	02/07/1997 – 23/01/1998	0,844	0,000	HSI → JKSE JKSE → HSI	0.74889 0.07927*	0.74728 0.14797
2	24/01/1998 – 29/03/2000	0,817	0,000	HSI → JKSE JKSE → HSI	0.00149*** 0.37402	0.00358*** 0.50355
3	30/03/2002 – 29/04/2003	0,340	0,000	HSI → JKSE JKSE → HSI	0.98470 0.43879	0.88150 0.32762
4	01/05/2003 – 01/11/2007	0,940	0,000	HSI → JKSE JKSE → HSI	0.02239** 0.18422	0.03469** 0.13884
5	02/11/2007 – 30/07/2008	0,968	0,000	HSI → JKSE JKSE → HSI	3.6E-05*** 0.60800	0.00032*** 0.50278

Keterangan: signifikan pada α : ***1%, **5%, dan * 10%.

Hubungan dan kausalitas JKSE dan pasar saham jepang (NIKKEI) dapat dilihat pada tabel 3. Untuk periode 1 dan 2 terlihat hubungan kausal berasal dari Indonesia sekalipun pada tingkat signifikansi yang rendah yang terlihat dari pengujian kausalitas

Granger. Pada periode 3, koefisien korelasi antar kedua pasar turun menjadi 0,391 dan pengaruh justru berasal dari NIKKEI terhadap JKSE.

Gambar 4
 JKSE dan NIKKEI



Tabel 3
 Hasil Pengolahan Data JKSE dan NIKKEI

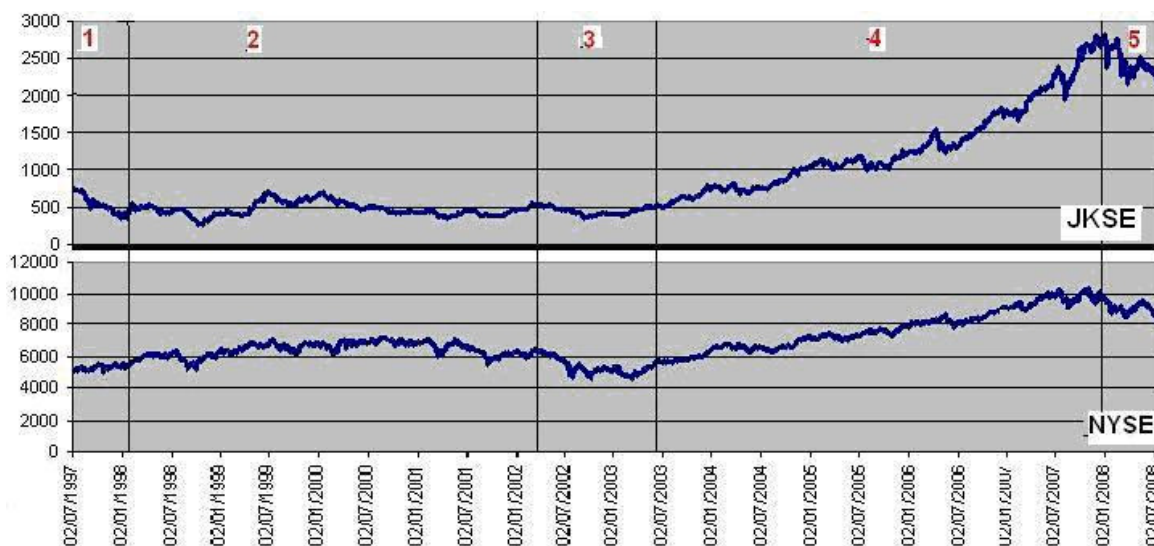
No	Periode	Korelasi	Granger test
----	---------	----------	--------------

				Arah pengaruh	P-value	
		Koefisien	P-value		Lag 2	Lag 4
1	02/07/1997 – 23/01/1998	0,942	0,000	NIKKEI → JKSE JKSE → NIKKEI	0.19736 0.06636*	0.30248 0.22941
2	3/03/1998 – 14/04/2000	0,847	0,000	NIKKEI → JKSE JKSE → NIKKEI	0.13935 0.07741*	0.46253 0.19813
3	17/04/2000 – 30/04/2003	0,391	0,000	NIKKEI → JKSE JKSE → NIKKEI	0.90134 0.41827	0.02863** 0.27145
4	01/04/2003 – 26/07/2007	0,916	0,000	NIKKEI → JKSE JKSE → NIKKEI	0.25064 0.23711	0.28292 0.06956 *
5	27/07/2007 – 30/07/2008	0,078	0,278	NIKKEI → JKSE JKSE → NIKKEI	0.61363 0.07298*	0.82361 0.06901*

Keterangan: signifikan pada α : ***1%, **5%, dan * 10%.

Begitu pula pada periode 4, sekalipun korelasi meningkat kembali menjadi 0,916 pengaruh tetap searah dari NIKKEI ke JKSE. Pada periode 5 korelasi antar pasar menurun kembali menjadi sangat rendah sebesar 0,078 sedangkan dari hasil pengujian kausalitas Granger terlihat bahwa kedua pasar saling mempengaruhi. Dari hasil pengolahan data dapat dikatakan pada periode 5 gerakan bersama kedua pasar tidak terlihat namun perubahan indeks suatu pasar akan mempengaruhi indeks negara lainnya pada periode berikutnya.

Gambar 5
JKSE dan NYSE



Tabel 4
Hasil Pengolahan Data JKSE dan NYSE

No	Periode	Korelasi		Granger test		
		Koefisien	P-value	Arah pengaruh	P-value	
					Lag 2	Lag 4
1	02/07/1997 – 23/01/1998	- 0.583	0,000	NYSE → JKSE JKSE → NYSE	0.96030 0.04538**	0.00244*** 0.22835
2	24/01/1998 – 25/01/2002	0.432	0,000	NYSE → JKSE JKSE → NYSE	0.13236 0.73226	0.00174*** 0.81881
3	28/03/2002 – 19/06/2003	0.727	0,000	NYSE → JKSE JKSE → NYSE	0.00060*** 0.84807	0.00387*** 0.86873
4	20/06/2003 – 13/12/2007	0.968	0,000	NYSE → JKSE JKSE → NYSE	0.33582 0.10483	0.04068** 0.26694
5	14/12/2007 – 30/07/2008	0.500	0,000	NYSE → JKSE JKSE → NYSE	0.02149** 0.19056	0.04093** 0.28280

Keterangan: signifikan pada α : ***1%, **5%, dan * 10%.

Sedangkan hubungan dan pengaruh pasar Amerika Serikat (NYSE) terhadap JKSE dapat dilihat pada gambar 5 dan tabel 4. Pada tabel 4 terlihat, kecuali pada periode 1 dimana JKSE saling mempengaruhi NYSE, NYSE selalu mempengaruhi JKSE dan tidak

sebaliknya. Selain itu, tingkat signifikansi hubungan kausal NYSE untuk setiap periode cukup tinggi.

Nilai korelasi antar kedua pasar pada periode 3 dan 4 cukup tinggi, sedangkan periode lainnya dapat dikatakan tidak terlalu tinggi. Hal yang menarik adalah pada periode 1 korelasi antar kedua pasar negative. Artinya gerakan indeks kedua pasar bergerak dengan arah yang berlawanan sekalipun disisi lain kedua pasar saling mempengaruhi.

6. Rangkuman Seluruh hasil pengolahan data

Tabel 5
 Rangkuman Korelasi

		STI	HSI	NIKKEI	NYSE
1		0,744	0,844	0,942	- 0,583
	JKSE ↓	STI ↓	HSI ↓	NIKKEI ↓	NYSE ↑
2		0,734	0,817	0,847	0,432
	JKSE ↑	STI ↑	HSI ↑	NIKKEI ↑	NYSE ↑
3		0,605	0,340	0,391	0,727
	JKSE ↓	STI ↓	HSI ↓	NIKKEI ↓	NYSE ↓
4		0,989	0,940	0,916	0,968
	JKSE ↑	STI ↑	HSI ↑	NIKKEI ↑	NYSE ↑
5		0,601	0,968	0,078	0,500
	JKSE ↓	STI ↓	HSI ↓	NIKKEI ↓	NYSE ↓
Keterangan: tren indeks turun: ↓ tren indeks naik : ↑					

Pada tabel 5 dapat dilihat korelasi antar pasar saham Indonesia dengan pasar saham negara lain. Selain koefisien korelasi, pada tabel 5 juga dapat dilihat kondisi tren pasar saham tiap negara apakah sedang menaik atau menurun.

Pada tabel 5 terlihat bahwa tren antar pasar cenderung dengan arah yang sama, kecuali NYSE pada periode 1. Untuk periode 3 saat pasar turun, korelasi HSI dan NIKKEI terhadap JKSE menurun. Hasil ini sangat berlawanan dengan hasil penelitian Rey (2000) yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang berfluktuasi, biasanya terjadi saat pasar mengalami penurunan, korelasi antar pasar saham akan meningkat. Perbedaan ini mungkin akan dilihat lebih lanjut dengan memperhatikan hubungan kausal antar pasar menggunakan uji kausalitas Granger pada tabel 6.

Tabel 6
Rangkuman Hasil Uji Kausalitas Granger

		STI	HSI	NIKKEI	NYSE
1	JKSE ↓	→ STI ↓	→ HSI ↓	→ NIKKEI ↓	↔ NYSE ↑
2	JKSE ↑	↔ STI ↑	↔ HSI ↑	→ NIKKEI ↑	← NYSE ↑
3	JKSE ↓	= STI ↓	= HSI ↓	← NIKKEI ↓	← NYSE ↓
4	JKSE ↑	↔ STI ↑	↔ HSI ↑	← NIKKEI ↑	← NYSE ↑
5	JKSE ↓	↔ STI ↓	↔ HSI ↓	↔ NIKKEI ↓	← NYSE ↓
Keterangan: tren indeks turun: ↓ tren indeks naik : ↑ mempengaruhi Indonesia: ↔ dipengaruhi Indonesia : ↔					

Seperti diketahui bahwa pasar Indonesia pada periode 1 mengalami kejatuhan yang dalam. Banyak penelitian mengenai *contagion* seperti Kleimeier, Lehnert dan Verschoor (2003), Tan III (1999) menemukan terdapat *contagion* dalam krisis keuangan di Asia. Selain itu Utama (2004) menemukan *contagion* atau penularan krisis dari pasar saham Indonesia ke negara-negara Asean. Hasil pengujian kausalitas Granger pada periode 1 sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Terlihat pada tabel 6, JKSE mempengaruhi pasar saham lainnya. Pola hubungan kausal antar pasar saham Asia pada periode 1 berbeda dibandingkan periode 5 sekalipun pasar-pasar Asia tersebut sama turun. Pada periode 5 saat semua pasar Asia turun, hubungan yang terjadi adalah hubungan kausalitas timbal balik. Untuk semua pasar yang diteliti, kecuali NYSE mempengaruhi JKSE, terdapat pengaruh timbal balik terhadap JKSE.

Pada tabel 6 terlihat pola hubungan kausal JKSE dengan STI dan HSI yang bersifat timbal balik atau saling mempengaruhi. Sedangkan NIKKEI pada periode 1 dan 2 lebih dipengaruhi JKSE sekalipun pada periode 3 dan 4 justru sebaliknya. Sedangkan NYSE sekalipun periode 1 mempunyai pengaruh timbal balik dengan JKSE pada periode selanjutnya lebih memberikan pengaruh ke JKSE dibandingkan sebaliknya.

Bila dilihat pola hubungan untuk tiap periode, dari 20 hubungan tiap periode yang diperoleh dari uji kausalitas Granger terdapat 8 hubungan timbal balik antar JKSE dengan yang lain, 5 saat indeks naik dan 3 saat turun. 4 pengaruh JKSE terhadap pasar lain, 3 saat indeks turun dan 1 saat naik. Pengaruh pasar lain terhadap JKSE sebanyak 6, 3 saat pasar

turun dan 3 saat pasar naik. Dari hasil ini terlihat bahwa pasar saham dunia khususnya Asia lebih bersifat saling mempengaruhi dengan pasar saham Indonesia, dengan tingkat signifikansi saling mempengaruhi yang beragam. Sedangkan NYSE lebih memberikan pengaruh ke JKSE dibandingkan pengaruh dari JKSE terhadap NYSE. Sedangkan STI, HSI, dan NIKKEI lebih kuat pola hubungan kausal saling mempengaruhi dengan pasar saham Indonesia.

7. Kesimpulan

Hasil pengolahan data menunjukkan terdapat hubungan saling mempengaruhi antar pasar saham Singapura, Hongkong, dan Jepang terhadap pasar saham Indonesia. Berarti terdapat interdependensi antar pasar saham. Interdependensi ini menyebabkan ada gerakan bersama-sama antar pasar saham di Asia. Sedangkan pasar saham Amerika Serikat yang dalam penelitian ini dianggap mewakili pasar saham dunia lebih memberikan pengaruh kepada pasar saham Indonesia dibandingkan pengaruh pasar saham Indonesia terhadap pasar saham Amerika Serikat.

Berdasarkan hasil ini, sama seperti yang dinyatakan oleh Rey (2000), hasil ini merupakan kabar buruk bagi investor yang mencoba melakukan diversifikasi saham pasar Indonesia dengan negara lain. Sekalipun dalam penelitian ini tidak ditemukan apa yang dikatakan Ray (2000) bahwa saat pasar mengalami penurunan maka hubungan antar pasar meningkat namun tetap besarnya interdependensi antar pasar tentu menyulitkan diversifikasi dalam pasar-pasar ini. Hasil penelitian ini lebih dekat ke hasil penelitian

Forbes dan Rigabon (2001) yang menyatakan bahwa yang ada dipasar adalah interdependensi dan tidak terjadi peningkatan hubungan antar pasar saat suatu pasar mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil ini juga diketahui bahwa sangat sulit memisahkan pasar saham Indonesia dengan pasar saham regional dan dunia. Gerakan-gerakan yang terjadi di pasar saham regional dan dunia akan berpengaruh terhadap gerakan di pasar saham Indonesia. Bagi investor yang memegang portfolio saham, selain melihat kondisi pasar domestik juga harus memperhatikan kondisi pasar saham regional dan dunia.

DAFTAR PUSTAKA

Benterud, Vegard, Jørn Hilstad, dan Erik Rommetveit, 2001, *Market Efficiency: Tests, Implications and Investment Strategies*, Norwegian University of Science and Technology.

Daniela, Kent, David Hirshleifer dan Siew Hong Teohb, *Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy Implications*, 2001, Comments Welcome.

Forbes, Kristin J. dan Roberto Rigabon, 2001, *No Contagion, Only Interdependences: Measuring Stock Market Comovement*, Journal of Finance.

Kleimeier, Stefanie, Thorsten Lehnert dan Willem F.C. Verschoor, 2002, *Contagion Versus Interdependence: A Re-Examination of Asian-Crisis Stock Market Comovements*, Journal of Finance.

Rey, David Michael, *Time-varying Stock Market Correlation and Correlation Breakdown*, 2000.

Tan III, Jose Antonio R, 1999, *Contagion effect during the Asia Financial crisis: Evidence From Stock Price Data*, Asia Pasific Journal of Finance vol. 2, halaman 39-75.

Utama, Chandra, 2005 *Contagion Dalam Krisis Keuangan di Asean: Berasal dari Indonesia atau Thailand (kasus Pasar Saham)*, Indonesian Business Management Conference.