

ANALISIS PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM DI BURSA GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BEI

**Ruth Christa
Wahyu Ario Pratomo**

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of the global stock price index against IDX Composite Index as well as to determine the proportion of the global stock price index influence either simultaneously or partially. The global stock price index that is used consists of five indices, namely the Dow Jones Industrial Average (USA), FTSE 100 (UK), Nikkei 225 (Japan), Shanghai Stock Exchange Composite (China), and the Hang Seng Index (Hong Kong). The data used are secondary data, which include the fluctuation of Composite Stock Price Index at BEI and the global stock price index for 48 months (January 2008-December 2011). The analysis model used in this research is Path Analysis. Based on this research during the period January 2008-December 2011 the global stock price index has a significant simultaneous effect on IDX Composite Stock Price Index. Partially out of five global stock price index that is used there are three that have a significant influence, namely Dow Jones Industrial Average (49.7143%), Nikkei 225 (0.9308%) and Hang Seng (38.2936%).

Keywords: Dow Jones Industrial Average Index, FTSE 100 Index, Nikkei 225 Index, Shanghai Stock Exchange Composite Index, Hang Seng Index, and IDX Composite Stock Price Index.

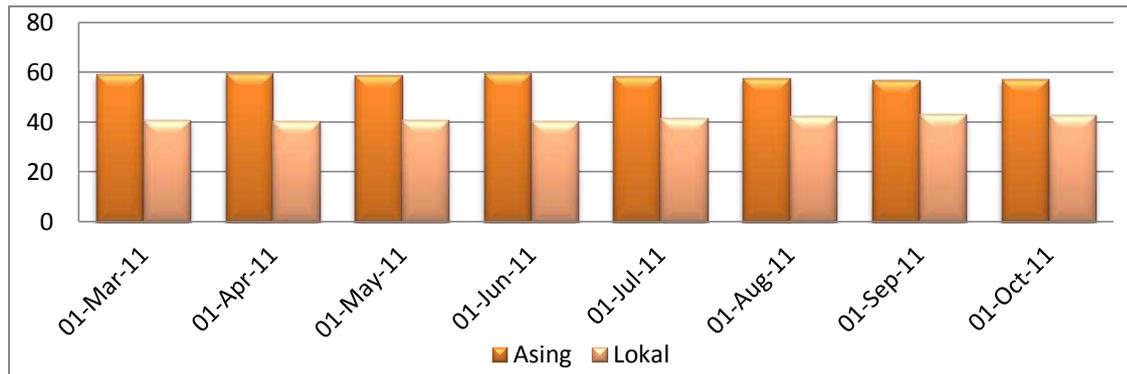
PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara karena kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Pasar modal diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggerakan dana guna menunjang pembiayaan nasional. Saat ini, globalisasi menyatukan negara-negara di seluruh dunia sebagai kekuatan pasar serta menyebabkan pertumbuhan yang cepat dari produk-produk keuangan dan surat-surat berharga domestik yang diperdagangkan secara global. Pasar modal yang semakin terintegrasi serta didukung oleh kemajuan teknologi informasi dan komunikasi mengakibatkan perkembangan suatu bursa akan mempengaruhi bursa lainnya serta perpindahan modal bergerak lebih cepat dan sering kali dalam jumlah yang besar.

Pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Biasanya untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya seringkali memiliki investor yang sama. Fenomena ini terjadi karena globalisasi dimana Indonesia merupakan salah satu negara dengan perekonomian terbuka. Oleh karena itu, perubahan di suatu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain. Dalam hal ini biasanya bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil (Moh.Mansur: 2004).

Dalam studi Identifikasi Investor Asing di Pasar Modal Indonesia yang dilakukan oleh Bapepam-LK (2008) menunjukkan walaupun secara kuantitas pemodal asing lebih sedikit dibandingkan pemodal lokal, namun pemodal asing lebih banyak memiliki saham yang bernilai tinggi sehingga dari sisi nilai kepemilikan mereka lebih mendominasi. Meningkatnya peran asing dalam pasar modal Indonesia dapat dilihat dari transaksi pemodal asing yang dapat dikatakan aktif di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2010 dari total nilai transaksi

saham senilai Rp1.176,24 triliun, sebesar 68,28% atau Rp803,08 triliun dilakukan oleh investor domestik dan sebesar 31,72% atau Rp373,15 triliun dilakukan oleh investor asing. Disamping itu, nilai bersih transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing menyebabkan terjadinya aliran masuk dana asing (*net inflow of foreign capital*) sebesar Rp20,98 triliun, sedangkan tahun 2009 aliran dana masuk asing sebesar Rp13,78 triliun. Pada tahun 2011, dari total nilai transaksi saham senilai Rp1.223,44 triliun, sebesar 63,93% atau Rp793 triliun dilakukan oleh investor domestik dan sisanya sebesar Rp429,09 triliun atau 35,07% dilakukan oleh investor asing. Dilihat dari nilai bersih transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing, sepanjang tahun 2011 terjadi aliran masuk dana asing (*net inflow of foreign capital*) sebesar Rp24,29 triliun.



Sumber : Tinjauan Ekonomi Triwulan : Triwulan IV/2011

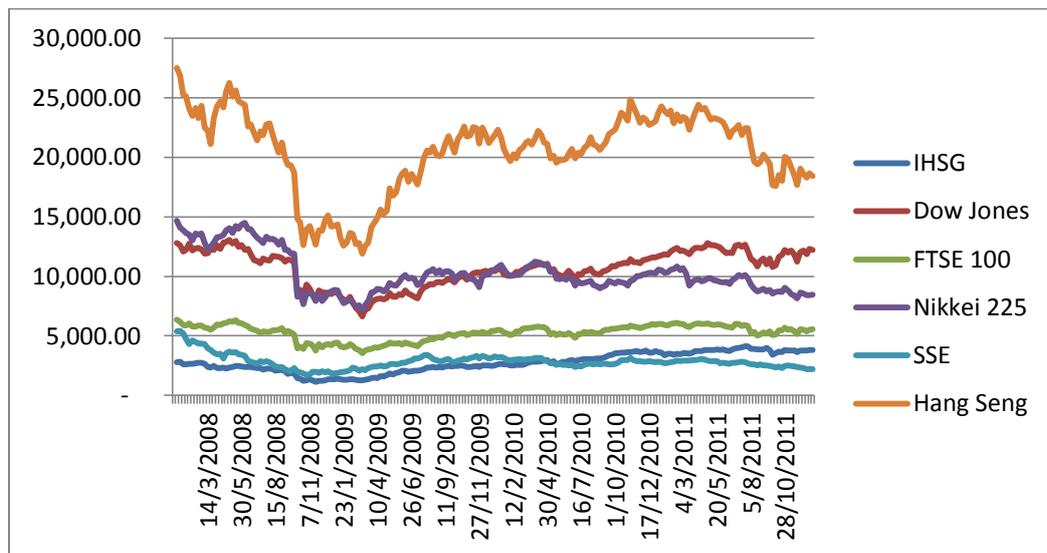
Gambar 1
Komposisi Kepemilikan Efek oleh Asing/Lokal

Sejalan dengan meningkatnya porsi kepemilikan asing di pasar modal dalam negeri, menimbulkan kekhawatiran bagi perekonomian dalam negeri. Di satu sisi masuknya aliran modal asing dapat meningkatkan likuiditas dan mengurangi biaya modal (Bekaert & Harvey 2000; Henry 2000), namun di sisi lain mobilitas modal asing juga dapat menyebabkan *extreme volatility*. Hal ini tidak lepas dari pengalaman masa lalu, dimana krisis Asia pertengahan 1998 dipicu oleh krisis mata uang dan pasar modal. Demikian juga pada krisis global tahun 2008 yang dipicu oleh kejatuhan Subprime Mortgage, yang membawa dampak signifikan pada bursa-bursa di kawasan Asia Pasifik sehingga mengakibatkan penurunan indeks harga saham bursa-bursa tersebut sebesar -33% hingga -66%. Indeks Harga Saham Gabungan di BEI, pada hari penutupan perdagangan bursa tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 50,64% dibandingkan tahun sebelumnya.

Pada awal Agustus 2011, bursa saham mengalami guncangan dipicu oleh penurunan hutang negara Amerika Serikat oleh Standard and Poor's. Ketidakpastian perekonomian Amerika Serikat dan kawasan Eropa memberikan tekanan besar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks bursa saham yang sempat berada pada posisi 4.193,4 pada tanggal 1 Agustus 2011 mengalami penurunan hingga posisi 3.269,5 pada tanggal 4 Oktober 2011. Indeks harga saham di kawasan Asia dan regional lainnya mengalami penurunan sebagai dampak dari kondisi di Amerika dan Eropa.

Krisis global dan ketidakpastian ekonomi di Amerika dan kawasan Eropa juga telah menyebabkan aliran keluar modal portfolio dari Indonesia pada bulan Agustus dan September 2011 dan kepemilikan asing dalam saham di Indonesia menurun. Pada tanggal 31 Maret 2011, kepemilikan asing atas efek sebesar 59,3%. Kepemilikan asing atas efek menurun menjadi 56,8% pada tanggal 28 September 2011, kemudian naik kembali menjadi

57,1% pada tanggal 31 Oktober 2011. Hal ini membuktikan adanya aksi jual asing akibat gejolak eksternal.



Gambar 2
Perkembangan Indeks Harga Saham Bursa Global dan IHSG

Grafik diatas menunjukkan pergerakan simetris dimana penguatan pada salah satu indeks, akan diikuti oleh penguatan indeks bursa saham lainnya. Demikian juga sebaliknya, perlemahan pada salah satu indeks bursa saham akan diikuti dengan melemahnya indeks bursa saham lainnya.

Suatu penelitian yang dilakukan oleh Noer Azam Achsani (2000) tentang bagaimana bursa merespon terhadap shock dari bursa lain, apabila terjadi shock di Amerika Serikat, maka bursa-bursa regional tidak akan terlalu meresponnya. Sebaliknya jika shock terjadi di bursa Singapura, Hongkong, ataupun Australia, maka secara cepat shock tersebut akan ditransmisikan ke hampir semua bursa saham di Asia Pasifik termasuk Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah yang menjadi dasar kajian dalam penelitian yang akan dilakukan, yaitu sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Indeks Harga Saham Global (*Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, Hang Seng*) secara simultan dan parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia untuk periode Januari 2008-Desember 2011.
2. Seberapa besar pengaruh Indeks Harga Saham Global (*Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, Hang Seng*) secara simultan maupun parsial terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia untuk periode Januari 2008-Desember 2011.

TINJAUAN TEORITIS

Marzuki Usman dkk (1997:11) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada pasal 1 angka 13 memberikan rumusan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sesuai dengan pengertian tersebut, Undang-Undang Pasar Modal tidak memberikan suatu defenisi tentang

pasar modal secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.

Secara umum, pengertian pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek dan di Indonesia dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI)

Supranto (1994), angka indeks merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu berbeda.

Indeks harga saham adalah ukuran yang didasarkan pada perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar. Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh terutama fenomena-fenomena ekonomi.

Indeks harga saham individual digunakan sebagai ukuran bagi investor untuk menentukan perkembangan suatu perusahaan yang terefleksi dari indeks harga sahamnya. Indeks harga saham gabungan digunakan sebagai indikator untuk mengukur situasi umum perdagangan efek yaitu perdagangan efek dalam keadaan bearish atau dalam keadaan bullish.

Integrasi Pasar Modal

Beckers, Gregory, dan Ross (1996) mendefinisikan integrasi dalam tiga pendekatan. Pendekatan pertama, pasar modal dikatakan terintegrasi apabila semua investor memiliki kesempatan yang sama untuk mengakses semua saham yang diperjualbelikan. Pendekatan kedua, pasar modal dikatakan terintegrasi bila dua saham dengan tingkat resiko dan aliran kas yang diharapkan sama besar diperdagangkan pada harga yang sama pada setiap pasar modal. Pendekatan ketiga, pasar modal dikatakan terintegrasi bila indeks harga saham satu negara bergerak bersama-sama dengan pergerakan indeks saham negara lainnya (*comovements*). Integrasi pasar modal dengan pasar modal negara lain dapat dilihat dari *spillover effect* yang terjadi ketika ada *shocks* yang melanda satu pasar dan berdampak pada pasar lainnya (Lestari: 2010).

Integrasi pasar modal dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya yaitu kemajuan teknologi dan komunikasi; peningkatan institusionalisasi; batas kepemilikan saham bagi investor asing; kesamaan standar akuntansi; perbedaan biaya transaksi yang ditanggung investor asing dan domestik; pengendalian arus modal dan devisa oleh pemerintah.

PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian yang dilakukan oleh Noer Azam Achسانی (2000) dengan judul “Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret?” mengenai keterkaitan dinamis antar bursa, dengan menggunakan metode *multivariate vector autoregression*. Bursa saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah USA (S&P 500), Australia, New Zealand, Jepang, Taiwan, Hongkong, Korea Selatan, China, Singapura, Thailand, Indonesia, Phillipina, Malaysia. Berdasarkan penelitian tersebut, disimpulkan bahwa ada keterkaitan yang signifikan antara bursa saham yang berdekatan. Apabila terjadi shock di Amerika Serikat maka bursa-bursa regional tidak akan terlalu meresponnya, hanya di Singapura, Hongkong, Jepang, Taiwan, dan New Zealand yang akan langsung merespon dan responnya pun tidak cukup besar. Sebaliknya jika shock di Singapura, Australia, atau Hongkong secara cepat shock tersebut akan ditransmisikan ke hampir semua bursa saham di Asia. Penelitian yang dilakukan Moh. Mansur (2004) dengan judul “Pengaruh Indeks Bursa

Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002”. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Indeks bursa saham global (Y) yang digunakan dalam penelitian adalah KOSPI, Nikkei 225, Hang Seng, TAIEX, Dow Jones, FTSE, ASX . Berdasarkan penelitian tersebut, disimpulkan bahwa ketujuh indeks bursa saham global secara bersama-sama berpengaruh signifikan tetapi secara individual hanya indeks bursa KOSPI, Nikkei 225, TAIEX, dan ASX saja yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ.

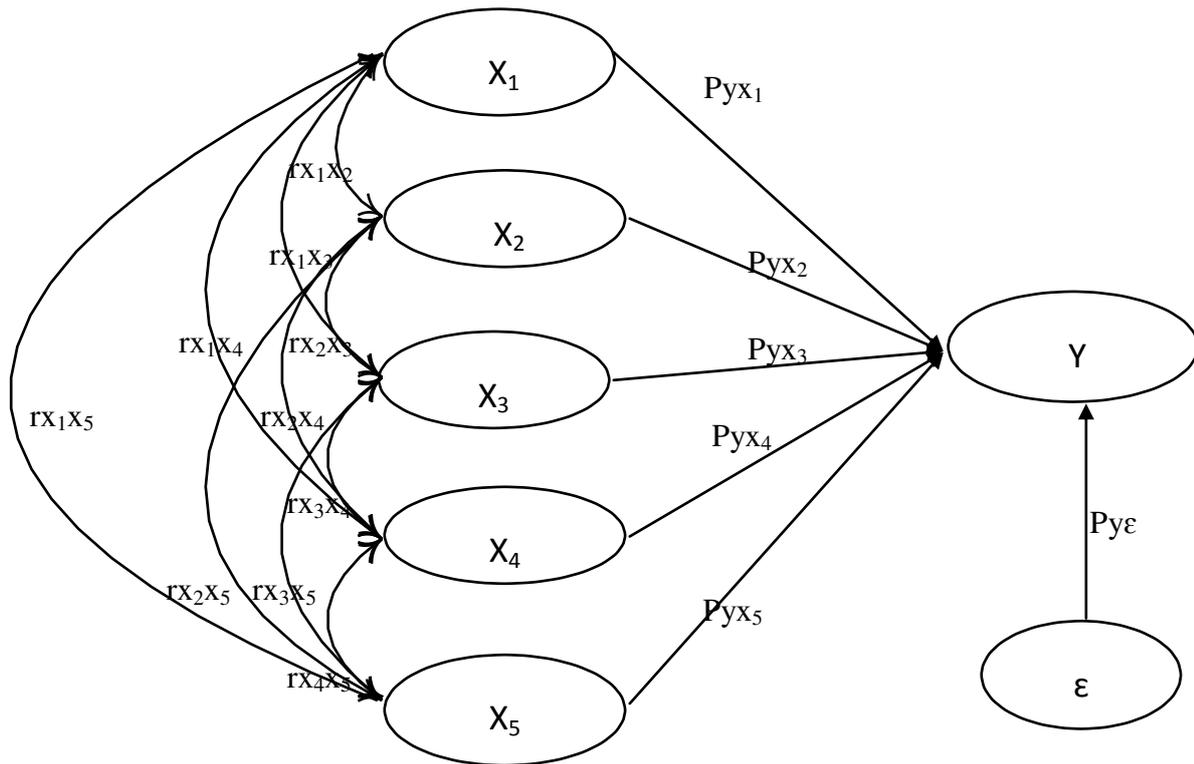
Penelitian yang dilakukan Mauliano (2009) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI”.Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Salah satu variabel independen yang digunakan adalah indeks bursa asing yang terdiri dari Dow Jones, NYSE, FTSE, STI, Nikkei, HSI, KOSPI, dan KLSE. Berdasarkan penelitian tersebut, disimpulkan bahwa secara parsial faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan IHSG adalah indeks Dow Jones, HSI, KLSE, dan harga minyak dunia.

Penelitian yang dilakukan Hasibuan (2009) dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang dan Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan IHSG”.Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan penelitian ini disimpulkan bahwa secara simultan nilai tukar mata uang dan indeks harga saham global (Nasdaq, Taiex, Nikkei, Kospi) berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Secara parsial nilai tukar mata uang dan indeks harga saham global (Nasdaq, Nikkei, Kospi) berpengaruh terhadap pergerakan IHSG secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan Pramushinta dan Suhendra (2011) dengan judul “Analisis Pengaruh Pergerakan Indeks Bursa Asing, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Mentah Dunia, Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI”.Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Salah satu variabel independen yang digunakan adalah pergerakan indeks bursa asing yang terdiri dari Indeks Dow Jones, Nikkei 225, NYSE, Nasdaq, FTSE 100. Berdasarkan penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa secara parsial pergerakan indeks bursa asing yang mempengaruhi pergerakan IHSG adalah pergerakan indeks Nasdaq, Nikkei 225, dan Dow Jones.

KERANGKA PEMIKIRAN

Terdapat lima indeks bursa global didalam penelitian ini yaitu *Dow Jones Industrial Average* (X_1), *Financial Times Stock Exchange 100* (X_2), *Nikkei 225* (X_3), *Shanghai Stock Exchange Composite Index* (X_4), *Hang Seng Index* (X_5). Dengan menggunakan *path analysis* akan diuji pengaruh indeks harga saham global, baik secara simultan maupun individual, terhadap IHSG BEI (Y).



Gambar 4
Diagram Jalur Model Korelasi Antarvariabel

HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

1. Diduga terdapat pengaruh secara parsial antara Dow Jones Industrial Average (Dow Jones) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.
2. Diduga terdapat pengaruh secara parsial antara Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.
3. Diduga terdapat pengaruh secara parsial antara Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.
4. Diduga terdapat pengaruh secara parsial antara Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSE) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.
5. Diduga terdapat pengaruh secara parsial antara Hang Seng Index terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.
6. Diduga terdapat pengaruh secara simultan antara Dow Jones Industrial Average, Financial Times Stock Exchange 100, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange Composite Index, Hang Seng Index.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian *explonatory research*. Metode penelitian *explonatory research* adalah suatu metode penelitian yang berusaha untuk mencari kejelasan hubungan antara variabel dependen dan independen dalam penelitian.

JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*time series*) yang bersifat kuantitatif, yaitu data berbentuk angka-angka dengan menggunakan data mingguan

dalam kurun waktu Januari 2008 - Desember 2011. Data ini diperoleh *homepage* Bapepam dan yahoofinance.

METODE PENGUMPULAN DATA

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menggunakan metode penelitian *explonatory research*. Metode penelitian *explonatory research* adalah suatu metode penelitian yang berusaha untuk mencari kejelasan hubungan antara variabel dependen dan independen dalam penelitian.

MODEL ANALISIS DATA

Pada dasarnya koefisien jalur (*path*) adalah koefisien regresi yang dihitung dari basis data yang telah diset dalam angka baku atau *Z-score* yakni data yang diset dengan nilai yang distandarkan (*standardized path coefficient*) ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh variabel eksogenus terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel endogenus. Hubungan antara variabel eksogenus dan variabel endogenus merupakan hubungan kausal dan ditunjukkan melalui hubungan satu arah dengan notasi P_{yx_i} . Diantara variabel eksogenus terdapat korelasi yang intensitasnya ditunjukkan dengan notasi $r_{x_i x_j}$ dan hubungan dua arah. Berdasarkan diagram jalur (Gambar 2.1) diatas maka model persamaan struktural adalah

$$Y = P_{yx_1}X_1 + P_{yx_2}X_2 + P_{yx_3}X_3 + P_{yx_4}X_4 + P_{yx_5}X_5 + \epsilon$$

Pengujian hipotesis menggunakan analisis jalur dilakukan dengan dua tahap yaitu pengujian secara keseluruhan (uji F-statistik) dan pengujian secara individual (uji t-statistik). Uji F-statistik dilakukan dengan cara membandingkan nilai F-hitung dengan nilai F-tabel. Jika F-hitung lebih besar dari F-tabel maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat, begitu pula sebaliknya.

Uji t-statistik dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel maka variabel bebas yang diuji berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

ANALISIS JALUR MODEL TRIMMING

Model *Trimming* adalah model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan (Heise,1969:59; Al-Rasyid & Sitepu,1994:12; Kusnendi, 2005:12). Model *trimming* terjadi ketika koefisien jalur diuji secara keseluruhan dan terdapat variabel yang tidak signifikan. Walaupun terdapat satu atau lebih variabel yang tidak signifikan, peneliti perlu memperbaiki model struktur analisis jalur yang telah dihipotesiskan. Cara menggunakan model *trimming* yaitu menghitung ulang koefisien tanpa menyertakan variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan.

DEFENISI OPERASIONAL VARIABEL

1 Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

Indeks Harga Saham Gabungan di BEI menggunakan metode *value weighted*. Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan seluruh saham yang listing di Bursa Efek Indonesia dalam penghitungan angka indeks. Indeks ini dihitung berdasarkan nilai dasar pada tanggal 10 Agustus 1982.

- 2 *Indeks Dow Jones Industrial Average (X₁)*
Indeks Dow Jones menggunakan metode *price weighted*. Indeks Dow Jones merupakan indeks utama pada bursa saham New York dan perhitungannya menggunakan seluruh saham yang listing di bursa saham NYSE.
- 3 *Indeks Financial Times Stock Exchange 100 (X₂)*
Indeks FTSE 100 menggunakan metode *price weighted*. Indeks FTSE 100 menggunakan 100 perusahaan dengan ranking tertinggi di Bursa Saham Inggris sebagai sampel dalam penghitungan angka indeks.
- 4 *Nikkei 225 (X₃)*
Indeks Nikkei 225 menggunakan metode *price weighted*. Indeks Nikkei 225 menggunakan 225 perusahaan ranking tertinggi pada sesi pertama di Bursa Saham Tokyo sebagai sampel dalam penghitungan indeks. Indeks ini diperkenalkan pada tanggal 16 Mei 1949, dengan harga rata-rata 176,21 dan dengan pembagi 225.
- 5 *Indeks Shanghai Stock Exchange Composite (X₄)*
Indeks SSE menggunakan metode *value weighted*. Indeks SSE menggunakan seluruh saham yang listing di Bursa Efek Shanghai dalam penghitungan angka indeks dan menggunakan nilai dasar 100. Indeks ini diperkenalkan pertama kali pada tanggal 15 Juli 1991.
- 6 *Indeks Hang Seng (X₅)*
Indeks Hang Seng menggunakan metode *value weighted*. Indeks Hang Seng menggunakan 33 saham terlikuid dan terbesar serta mewakili 70 persen dari kapitalisasi di Bursa Saham Hongkong sebagai sampel dalam penghitungan angka indeks. Indeks ini dihitung berdasarkan nilai dasar pada tanggal 31 Juli 1964.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menguji pengaruh variabel eksogenus yaitu indeks bursa saham global yang terdiri atas Indeks Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, Hang Seng terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI maka digunakan model analisis jalur (*Path Analysis*). Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan hasil koefisien jalur yang dirangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Perhitungan Koefisien Jalur

No.	Notasi	Nilai
1	P_{yX_1}	0.678
2	P_{yX_2}	0.011
3	P_{yX_3}	-0.823
4	P_{yX_4}	0.011
5	P_{yX_5}	0.620
	$R^2_{y(x_1, x_2, x_3, x_4, x_5)}$	0.889435
	P_{yX_e}	0.3413

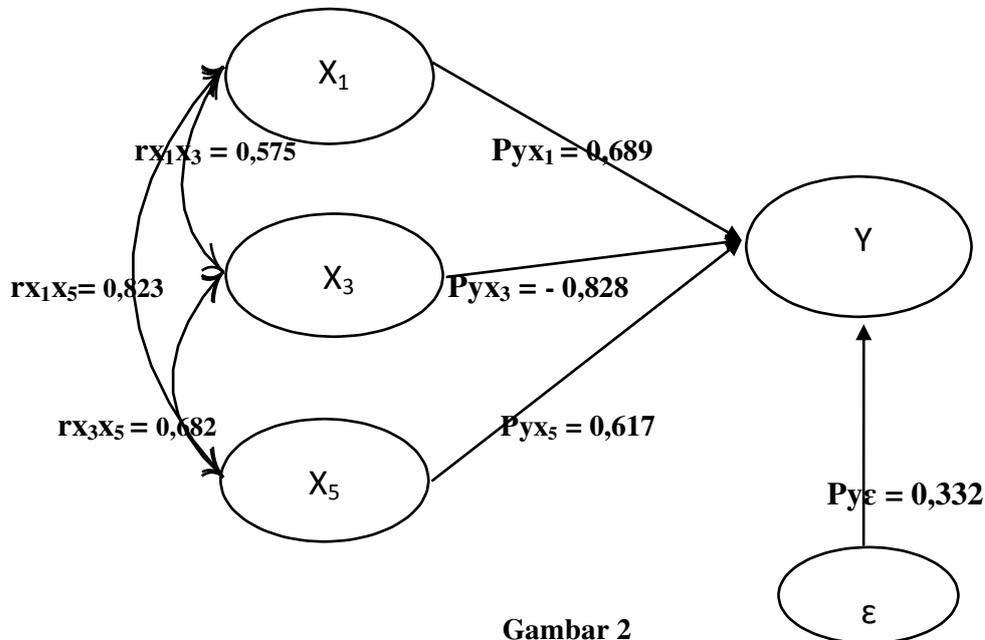
Setelah didapatkan koefisien jalur, dilakukan pengujian secara keseluruhan (uji F-statistik) dan didapatkan F-hitung = 323,388 dan F-tabel = 2,416 artinya H_a diterima. Dengan demikian, variabel Indeks Dow Jones, Indeks FTSE 100, Indeks Nikkei 225, Indeks SSE, Indeks Hang Seng secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu, pengujian dapat

dilanjutkan pada pengujian secara individual (uji t-statistik) dimana hasilnya dirangkum dalam Tabel 4.2.

Tabel 2
Hasil Uji Parsial

No	Variabel	t-statistik	t-tabel	Perbandingan	Kesimpulan
1	X ₁	16,747	1,971837	t-hitung > t-tabel	H ₀ Ditolak
2	X ₂	0,094	1,971837	t-hitung < t-tabel	H ₀ Diterima
3	X ₃	25,953	1,971837	t-hitung > t-tabel	H ₀ Ditolak
4	X ₄	0,271	1,971837	t-hitung < t-tabel	H ₀ Diterima
5	X ₅	13,415	1,971837	t-hitung > t-tabel	H ₀ Ditolak

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa Indeks FTSE 100 dan SSE tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI. Oleh karena itu langkah selanjutnya adalah melakukan teori *trimming* yaitu dengan menghilangkan koefisien jalur dari variabel eksogenus yang tidak signifikan dari diagram jalur dan dibuat diagram baru.



Gambar 2
Diagram Jalur Model *Trimming*

Berdasarkan diagram jalur diatas maka model persamaan struktural adalah

$$Y = Pyx_1X_1 + Pyx_3X_3 + Pyx_5X_5 + \epsilon$$

$$Y = 0,689X_1 + (-0,828)X_3 + 0,617X_5 + \epsilon$$

Tabel 3
Hasil Uji parsial dengan Teori *Trimming*

No	Variabel	t-statistik	t-tabel	Perbandingan	Kesimpulan
1	X ₁	16,747	1,971837	t-stat > t-tabel	H ₀ Ditolak
2	X ₃	25,953	1,971837	t-stat > t-tabel	H ₀ Ditolak
3	X ₅	13,415	1,971837	t-stat > t-tabel	H ₀ Ditolak

Pengujian simultan yang dilakukan terhadap model penelitian diatas secara signifikan membuktikan adanya pengaruh secara simultan variabel Indeks Harga Saham Global (Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, dan Hang Seng) terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI. Sedangkan hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa dari kelima indeks harga saham global yang dijadikan objek penelitian ternyata terdapat tiga indeks yang memiliki pengaruh yang signifikan pada taraf signifikansi 5% terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan BEI. Ketiga indeks tersebut yaitu Dow Jones, Nikkei 225, dan Hang Seng.

Tabel 4
Besarnya Pengaruh Indeks Harga Saham Bursa Global terhadap IHSG BEI

Indeks Global	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
X ₁	0.475099	0.022044	0.497143
X ₃	-0.686255	-0.676947	0.009308
X ₅	0.381147	0.0017893	0.382936

Atas dasar perhitungan diatas di atas dapat dikemukakan hal-hal sebagai berikut:

- 1) X₁ memiliki koefisien jalur positif sebesar 0,689. Kekuatan X₁ yang secara langsung menentukan perubahan-perubahan Y adalah 47,5099% (0,475099) dengan arah positif. Melalui hubungannya dengan X₃ dan X₅ sebesar 2,2044% (0,022044). Dengan demikian secara total X₁ menentukan perubahan-perubahan Y sebesar 49,7143 (0,497143).
- 2) X₃ memiliki koefisien jalur negatif sebesar -0,828. Kekuatan X₃ yang secara langsung menentukan perubahan-perubahan Y adalah 68,6255% (0,686255) dengan arah negatif. Melalui hubungannya dengan X₁ dan X₅ sebesar -67,6947% (-0,676947). Dengan demikian secara total X₃ menentukan perubahan-perubahan Y sebesar 0,9308% (0,009308).
- 3) X₅ memiliki koefisien jalur positif sebesar 0,617. Kekuatan X₅ yang secara langsung menentukan perubahan-perubahan Y adalah 38,1147% (0,381147) dengan arah positif. Melalui hubungannya dengan X₁ dan X₃ sebesar 0,17893% (0,0017893). Dengan demikian secara total X₅ menentukan perubahan-perubahan Y sebesar 38,2936% (0,382936).
- 4) X₁, X₃, dan X₅ secara bersama-sama mempengaruhi Y sebesar 49,713% + 0,9308% + 38,2936% = 88,9386% ($R^2 = 88,9386%$). Besarnya pengaruh secara proporsional yang disebabkan oleh variabel lainnya diluar variabel X₁, X₃, X₅ dinyatakan oleh Pye^2 yaitu sebesar $(0,332)^2 = 0,110614$ atau sebesar 11,0614%.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat dibuat kesimpulan penelitian sebagai berikut :

1. Hasil dari pengujian analisis model jalur menunjukkan bahwa indeks harga saham global (Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, Hang Seng) secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI.
2. Secara parsial variabel Dow Jones, Nikkei 225, dan Hang Seng berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan variabel

FTSE 100 dan SSE tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai tahun 2011.

3. Dari analisis yang dilakukan pada ketiga bursa global (Dow Jones Nikkei 225, dan Hang Seng) memberikan pengaruh yang signifikan sebesar 88,9386%. Dari ketiga indeks bursa saham global tersebut Indeks Dow Jones yang paling dominan mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI dengan nilai signifikan sebesar 49,7143%, kemudian Indeks Hang Seng sebesar 38,2936% dan Indeks Nikkei 225 yang hasilnya paling kecil namun turut berpengaruh secara statistik sebesar 0,9308%.
4. Secara parsial Indeks FTSE 100 tidak signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI. Namun Indeks FTSE 100 memiliki korelasi yang sangat kuat dan searah dengan Indeks Dow Jones dan Indeks Hang Seng dengan angka korelasi sebesar 0,952 dan 0,913. Sehingga jika terjadi shock pada Indeks FTSE 100 dapat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI melalui Indeks Dow Jones dan Indeks Hang Seng.
5. Secara parsial Indeks SSE tidak signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI. Namun Indeks SSE memiliki korelasi yang kuat dan searah dengan Indeks Nikkei 225 dan Indeks Hang Seng dengan angka korelasi sebesar 0,696 dan 0,715. Sehingga jika terjadi shock pada Indeks SSE dapat berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan BEI melalui Indeks Nikkei 225 dan Indeks Hang Seng.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2006. *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Bapepam-LK, 2008. *Laporan Tahunan 2008*.
- Bapepam-LK, 2009. *Laporan Tahunan 2009*.
- Bapepam-LK, 2010. *Laporan Tahunan 2010*.
- Bapepam-LK, 2011. *Laporan Tahunan 2011*.
- Bappenas, 2011. *Krisis Keuangan Eropa: Dampak Terhadap Perekonomian Indonesia*, Tinjauan Ekonomi Triwulanan: Triwulan IV/2011
- Kasmir. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi 7, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Lestari, Esta, 2010. "Dominasi Asing di Pasar Modal Dalam Perekonomian Indonesia".
- Moh. Mansur, 2004. "Pengaruh Indeks Bursa Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002".
- Murtini, Umi. dan Erni Ekawati, 2003. "Integrasi Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek di Asean (Setelah Penghapusan Batas Pembalian Bagi Investor Asing)", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 6 Nomor 3 hal 304-319".
- Noer Azam Achsani, 2000. "Mencermati Kejatuhan Indeks Dow Jones: Akankah Indeks BEJ Ikut Terseret?". *University of Postdam. Postdam*.
- Pramushinta dan Suhendra, 2011. "Analisis Pengaruh Pergerakan Indeks Bursa Asing, Tingkat Inflasi, Harga Minyak Mentah Dunia, Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEJ".
- Hasibuan, Ali Fikri 2009. "Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang dan Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan IHSG". Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Sumatera Utara.
- Muzammil, Ahmad 2011. "Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia". Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Riduwan, DRS., M.B.A. dan Engkos Achmad Kuncoro, S.E., M.M. 2007. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur*, ALFABETA, Bandung.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*, ANDI, Yogyakarta
- Situmorang, M. Paulus, 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Mitra Wacana Media, Jakarta.