

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan diuraikan tentang telaah teori yang mendeskripsikan teoritis variabel penelitian.

2.1.1 *Efficient Market Hypotesis Theory*

Efficient Market Hypotesis adalah teori yang menjelaskan seberapa efisiensi tingkat pasar saham di suatu negara. Teori ini paling banyak mendapat perhatian dan telah diuji secara empiris di sebagian besar pasar modal di dunia. *Efficient Market Hypotesis Theory* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundametal maupun internal.

Efficient Market Hypotesis pertama kali dipertama kali dikemukakan oleh Fama (1995) suatu pasar dikatakan efisien jika tidak ada seorang pun baik investor individu, maupun institusi, yang dapat memperoleh keuntungan *abnormal* jangka panjang dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada, artinya harga yang terbentuk di pasar mencerminkan informasi yang tersedia saat ini atau harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Hipotesis ini memperkirakan jika informasi baru menyebar maka harga saham akan menyesuaikan diri dengan cepat dan tidak memihak terhadap informasi baru tersebut, sehingga harga saham akan disesuaikan kembali ke nilai wajarnya dan tidak ada kesempatan bagi investor untuk

memperoleh *abnormal return*. Tingkat efisiensi pasar dapat digambarkan dan dijelaskan melalui informasi-informasi yang diberikan suatu perusahaan mengenai kekuatan dan kelemahannya. Fama (1995) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak Form Efficient Market*)

Merupakan suatu keadaan dimana harga saham menggambarkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Jika tingkat efisiensi yang rendah ini tercapai, maka dalam kondisi pasar seperti ini akan sangat sulit bahkan tidak mungkin bagi manajer untuk mencapai laba yang lebih tinggi (*abnormal return*), sehingga sangat sulit memprediksi arah fluktuasi harga periode yang akan datang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form Efficient Market*)

Merupakan keadaan pasar di mana harga tidak hanya mencerminkan harga diwaktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi yang dipublikasi akan tergambarkan dalam harga saham secara cepat dan objektif. Investor tidak akan dapat memperoleh keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficient*)

Merupakan keadaan pasar dimana semua informasi relevan yang tersedia tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, baik informasi yang di publikasikan maupun belum di publikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga

saham. Dalam keadaan seperti ini tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* (*excess return*) dengan menggunakan informasi apapun karena mempunyai informasi *private*.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belian sekuritas (Tandelilin, 2010). Menurut Crista dan Pratomo (2010) 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.

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan 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. Bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung

2.1.3.1. Integrasi Pasar Modal

Beckers et al (1966) menyatakan bahwa integrasi pasar modal memiliki tiga pendekatan yaitu, pendekatan pertama pasar modal dikatakan terintegrasi apabila semua investor memiliki kesempatan yang sama untuk mengakses semua saham yang diperjual belikan. 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 yang ketiga, pasar modal dikatakan terintegrasi apabila 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 (Budijanto dkk, 2012).

2.1.3 Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan merupakan salah satu bentuk efek yang diperdagangkan dalam pasar modal. Menurut Sapto (2006) mengungkapkan bahwa saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen kepemilikan individu atau institusi dalam perusahaan. Sedangkan menurut istilah umumnya, saham adalah suatu bukti penyertaan modal dalam kepemilikan saham perusahaan.

Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan

instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Bursa Efek Indonesia, 2023).

2.1.3.1. Jenis- Jenis Saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*commom stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*) (Umam., 2013)

Adapun jenis-jenis saham yang dapat ditinjau dari beberapa segi antara lain sebagai berikut :

1. Dari segi cara peralihan
 - a) Saham atas unjuk (*Bearer Stock*) merupakan saham yang nama pemilik sahamnya tidak tertulis pada saham. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan kepada pihak lain.
 - b) Saham atas nama (*Registered Stock*) merupakan saham yang nama pemiliknya tertulis dalam saham. Jenis saham ini juga sulit untuk dapat dialihkan kepada pihak lain, karena diperlukan syarat dan prosedur tertentu.

2. Dari segi hak tagih

- a) Saham biasa (*Common Stocks*) merupakan suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi, saham biasa menjadi paling menarik, baik bagi pihak pemodal maupun bagi pihak emiten.
- b) Saham preferen (*Preferen Stocks*) merupakan suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan). Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), akan tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham

biasa, karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen.

2.1.3.2. Harga Saham

Harga saham adalah harga pada pasar rill, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (Siti Nurutami, 2019).

Harga saham dipengaruhi oleh hal-hal prinsip dan kurang prinsip antara lain:

1. Faktor-faktor prinsipil yang mempengaruhi:
 - a. Keadaan ekonomi suatu negara.
 - b. Kebijakan pemerintah dalam mengembangkan dan membangun ekonomi, termasuk pasar modal.
 - c. Daya beli atau kemampuan masyarakat.
 - d. Keadaan ekonomi dunia, terutama pada era globalisasi perdagangan antar negara lebih mempengaruhi terhadap perubahan harga di suatu negara.
2. Faktor-faktor kurang prinsipil namun sangat besar pengaruhnya terhadap harga saham:
 - a. Permintaan dan penawaran dari dana yang tersedia atau dimiliki.
 - b. Permintaan dan penawaran terhadap saham yang beredar dan diperjual belikan di bursa efek.

- c. Berita atau segala informasi dari berbagai media masa.
 - d. Tingkat risiko yang diperkirakan oleh para investor.
3. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham, sebagai berikut:
- a. Pengaruh pendapatan Para pemegang saham sangat mempengaruhi pendapatan karena pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan membantu para investor dalam memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa yang akan datang.
 - b. Pengaruh dividen harga saham adalah nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan di masa mendatang. Banyak studi telah memperlihatkan pengaruh perubahan dividen terhadap penghasilan saham yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pengumuman yang dihubungkan dengan kenaikan dividen terhadap saham. Hal ini menyebabkan para investor memperbaiki harapan-harapan tentang arus dividen dalam jangka panjang.
 - c. Pengaruh aliran kas disamping pendapatan dan dividen, banyak investor juga memperlihatkan aliran kas per lembar saham.
 - d. Pengaruh pertumbuhan dapat diartikan sebagai perkembangan penjualan, perkembangan laba, atau perkembangan aktiva. Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga-lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu merubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan oprasinya kedalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham pertumbuhan secara normal diukur melalui kenaikan laba per lembar saham.

4. Faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham sebagai berikut:
 - a. pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, *kurs* valuta asing dan inflasi.
 - b. pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*

2.1.4 Jakarta Stock Exchange (JKSE)

Jakarta Stock Exchange (JKSE) atau indeks Saham Gabungan merupakan gambaran secara umum tentang kegiatan pasar modal di Indonesia. JKSE memberikan informasi historis kepada investor mengenai pergerakan harga saham dalam satu periode tertentu. Peramalan JKSE digunakan oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat (K. Putra dan Setyawan, 2021). Menurut Tanusdjaja dan Nariman, (2022) mengatakan bahwa JKSE menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu, biasanya oleh Bursa Saham Indonesia berdasarkan harga penutupan pada hari tersebut dan mengikuti indeks saham yang terjadi pada hari yang bersangkutan.

Ada dua metode perhitungan Indeks harga saham gabungan umum Siddik, (2018)

yaitu:

a. *Average Method*

Metode rata-rata (*Average method*) menggunakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlahkan kemudian dibagi dengan satu faktor pembagi tertentu.

Rumus IHSG dengan metode rata-rata adalah :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P_s}{\text{Dividor}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Keterangan :

Ps = Harga pasar saham

Dividor = Suatu nilai pembagi

Dividor ini adalah suatu faktor pembagi, dimana faktor pembagi ini harus dapat beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoritis karena aksi emiten seperti *right issue, stock split*, pembayaran dividen, dan lain lain .

b. *Weight Average Methode*

Selain metode *average*, perhitungan harga saham dapat dilakukan dengan rata-rata tertimbang (*weight average methode*). Maka dari itu, metode lain untuk menghitung IHSG lebih dalam dilakukan dengan menambahkan bobot dalam perhitungan indeks. Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan.

2.1.5 Indeks Dow Jones

Dow Jones Industrial Average (DJIA) adalah indeks saham yang didirikan oleh Charles Dow, yang merupakan editor *The Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones and Company*. Dow menciptakan indeks ini untuk mengukur kinerja komponen industri di pasar saham Amerika Serikat. Saat ini, DJIA adalah indeks pasar AS tertua yang masih terus beroperasi di Bursa Efek Amerika Serikat. Tandelilin (2010) berpendapat bahwa Dow Jones adalah rata-rata indeks saham terbesar di dunia oleh karena itu pergerakan Indeks Dow Jones dapat mempengaruhi hampir seluruh indeks saham dunia termasuk IHSG.

Pada awalnya Indeks Dow Jones terdiri dari 12 saham dari berbagai industri, termasuk didalamnya industri kapas, gas, tembakau dan energi atau minyak bumi di Amerika Serikat. Saham-saham yang masuk kedalam daftar Indeks Dow Jones biasanya merupakan saham dengan harga atau valuasi yang cukup besar. Kemudian diperbanyak menjadi 30 perusahaan terbuka terbesar di Amerika Serikat perusahaan ini meliputi, AT&AT, *Boeing*, *Chevron*, *Coca-Cola*, *General Electric*, Intel, IBM, JPMorgan Chase, Mc donald's, Microsoft, Nike, Verizon, Visa, *Wal Mart*, dan Disney.

Indeks Dow Jones dihitung berdasarkan harga saham, nilainya tidak hanya berdasarkan harga masing-masing saham dari industri yang termasuk didalamnya tetapi harga yang kemudian dibagi dengan bilangan tertentu. Perubahan harga saham akibat dividen atau *stock split* mempengaruhi nilai indeks, hal ini akan menyebabkan

indeks saham mengalami perubahan. Perhitungan indeks ini dikenal sebagai metode harga tertimbang.

Menurut pendapat Sunariyah (2006) mengatakan bahwa dengan naiknya Indeks Dow Jones ini berarti kinerja perekonomian Amerika Serikat ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal.

Rumus perhitungan Indeks Dow Jones sebagai berikut

$$DJIA = \frac{\sum p}{Nd} \dots \dots \dots (2.2)$$

Keterangan:

P = Jumlah seluruh harga saham

Nd = Nilai dasar, nilai yang dibentuk berdasarkan oleh jumlah saham yang tercatat

2.1.6 Nikkei 225

Nikkei Stock Average, Indeks Nikkei 225 adalah representasi harga saham dari 225 emiten unggulan di *Tokyo Stock Exchange*, Jepang. Indeks Nikkei 225 telah ada sejak September tahun 1950. Indeks ini dibuat untuk menggambarkan kondisi di pasar modal Jepang, sehingga pergerakan indeks sektor industri dinilai setara dan

tidak ada pembobotan yang lebih untuk sektor industri tertentu dan telah digunakan sebagai barometer keadaan ekonomi Jepang.

Nikkei telah berperan menjadi indeks saham yang aktif diminati oleh pelaku pasar internasional dan telah dicatat di bursa-bursa utama dunia seperti *Singapore Exchange*, *Osaka securities Exchange* dan *Chicago Mercantile Exchange*. Metode perhitungannya menggunakan perhitungan harga rata-rata (unit dalam yen), dan komponennya ditinjau ulang setahun sekali rumusnya sebagai berikut (Fajarudin, 2020):

$$\text{Nikkei} = \frac{\sum p}{d} \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

P= Jumlah seluruh harga saham yang tercatat di Indeks Nikkei 225

d= Angka yang ditentukan oleh otoritas bursa sebagai bilangan pembagi

2.1.7 Indeks Hang Seng

Indeks Hang Seng dimulai pada 24 November 1969 dikelola oleh *HSI Services Limited*, yang merupakan anak perusahaan penuh dari Hang Seng Bank yaitu Bank terbesar ke-2 di Hong Kong. Indeks Hang Seng adalah indeks pasar saham yang terdiri dari 40 emiten berdasarkan kapitalisasi di Bursa Efek Hong Kong. Emiten tersebut berasal dari beberapa sektor seperti *industry*, *finance*, *properties*, dan lainnya. Indeks ini digunakan untuk mendata dan memonitor fluktuasi saham harian dari perusahaan-perusahaan terbesar di pasar saham Hong Kong dan dijadikan

indikator utama dari performa maka indeks saham ini terpercaya dan banyak digunakan para investor untuk dijadikan acuan dalam berinvestasi.

Keseluruhan dari nilai saham-saham ini merupakan 70% dari nilai kapitalisasi seluruh nilai saham yang tercatat pada *The Stock Exchange of Hong Kong Ltd* (SEHK). Karena itu naik turunnya indeks HIS merupakan refleksi *performance* dari keseluruhan saham-saham yang diperdagangkan pemilik lisensi dari *Hang Seng Stock Index*.

2.2 Kajian Empiris

Penelitian ini dilakukan berdasarkan dengan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Didiek Gunawan, 2022, STIE Bina Karya Tebing Tinggi. <i>Dynamic Relationship between the Dow Jones</i>	Dow Jones Average, Nikkei 225, Hang Seng dan JKSE	Periode 2018-2020	Dalam jangka panjang DJIA berpengaruh negatif signifikan terhadap JKSE sedangkan dalam jangka pendek DJIA tidak memiliki pengaruh terhadap JKSE, dalam jangka panjang N225 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JKSE, sedangkan jangka pendek N225 tidak memiliki pengaruh terhadap JKSE, jangka panjang variabel HSI memiliki pengaruh negatif dan signifikan	Jurnal Manajemen, Teknologi Informatika dan Komunikasi, Vol.6, No.2, Agustus 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap JKSE, sedangkan jangka pendek variabel HSI tidak memiliki pengaruh terhadap JKSE. Dalam jangka pendek DJIA memiliki hubungan dengan N225, dan N225 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel HSI sedangkan dalam jangka pendek DJIA tidak memiliki hubungan HSI	No.2, Agustus 2022
2	Feri Wibowo, Rina Arifati, Kharis Raharjo, 2016, Universitas Pandaranan Semarang. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar US Dollar pada Rupiah, Jumlah Uang Beredar, Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Hang Seng Terhadap Pergerakan Indeks Saham Gabungan (IHSG) 2010-2014.	Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	Inflasi, SBI, Kurs USD, JUB	Tingkat inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, indeks Nikkei 225, indeks Hang Seng tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan Nilai tukar rupiah, dan indeks dow jones berpengaruh signifikan positif terhadap IHSG.	Journal of Accountin g, vol. 2, No.2, 2016.
3	A An Arief Jusuf , 2008, Universitas Widya Kartika. Pengaruh Indeks Dow Jones, Indeks Hang Seng, Indeks	Dow Jones, Hang Seng, Nikkei 225 dan IHSG	Indeks Strait Times	Indeks Nikkei mempengaruhi indeks lain tetapi tidak dipengaruhi indeks lain, indeks Hag Seng, Nikkei dan Straits Times berpengaruh terhadap IHSG. Indeks Dow Jones pada t-1 berpengaruh terhadap pada indeks Straits Times dan Hang Seng.	Jurnal Kewira Usahaan, Volume.2, No.2, 2008

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Nikkei, dan Indeks Straits Times terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.				
4.	Andini Nurwulandari dan Ilzan Fuadi, 2013, Universitas Nasional. Pengaruh Keseimbangan Jangka Panjang dan Jangka Pendek Indeks DJIA, FTSE 100, DAX 30, CAC 40, dan Nikkei 225 terhadap Indeks Saham Gabungan	Dow Jones, Nikkei 225 dan IHSG	FTSE 100, DAX30, CAC40	DJI, FTSE100, DAX30, CAC40, dan Nikkei 225 memiliki pengaruh dalam keseimbangan jangka panjang. Indeks FTSE100, DAX30, CAC40, dan Nikkei 225 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan keseimbangan dalam jangka pendek terhadap IHSG, sedangkan indeks DJIA tidak memiliki pengaruh dalam perubahan keseimbangan jangka pendek akan tetapi nilainya positif.	<i>Journal of Applied Business and Economic</i> , Vol.7, No.2.
5	Heni Safitri, 2021, Universitas Muhammadiyah Pontianak. Pengaruh <i>Korea Composite Stock Price Index, Hang Seng Index, Straits Times Index</i> dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> Terhadap IHSG	Hang Seng, Dow Jones dan IHSG	<i>Korea Composite Stock Price Index, Staint Times Index.</i>	Uji parsial menunjukkan bahwa <i>Korea Composite Stock Price Index, Hang Seng Index, Straits Times Index</i> dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Secara simultan menunjukkan bahwa <i>Composite Stock Price Index, Hang Seng Index, Straits Times Index</i> dan <i>Dow Jones Industrial Average</i> secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Produktivitas, Vol.8, No.2.
6	Immanuel Satrio Wicaksono dan Gerianta Wirawan Yasa, 2017. Pengaruh <i>FED Rate</i> , Indeks Dow Jones, Nikkei 225	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	<i>FED Rate</i>	<i>The Fed Rate</i> tidak berpengaruh pada IHSG. Indeks Dow Jones dan Hang Seng berpengaruh positif pada IHSG. Nikkei 225 tidak berpengaruh positif pada IHSG.	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 18, No.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
	Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.					
7	Ruth Wahyu Pratomo, 2011. Analisis Pengaruh Indeks Saham di Bursa Global terhadap Indeks Saham Gabungan di BEI.	Christa Ario, 2011. Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham di Bursa terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI.	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	<i>FTSE 100 Index, Shanghai Stock exchange Composite Index dan IDX Composite Stock price Index.</i>	Secara simultan Dow Jones, FTSE 100, Nikkei 225, SSE, Hang Seng secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Secara parsial Dow Jones, Nikeei 225, dan Hang Seng berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan IHSG sedangkan variabel FTSE 100 dan SSE tidak memiliki pengaruh yang signifikan selama periode penelitian.	Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.1, No.8
8	Shelby Virby, 2017. Pengaruh Dow Industrial Average, 225, Hang Seng Index, dan Shanghai Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013.	Virby, 2017. Pengaruh Indeks Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	<i>Shanghai Stock Exchange</i>	Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG nilai koefisien regresi sebesar 0.423. Nikkei 225 berpengaruh positif terhadap IHSG nilai koefisien regresi sebesar 0.136. <i>Hang Seng Index</i> berpengaruh positif terhadap IHSG nilai koefisien regresi sebesar 0.20. <i>Shanghai index</i> berpengaruh negatif terhadap IHSG nilai koefisien regresi sebesar -0.545.	Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen, Vol.4, No.2
9	Stefany Sugiyanto Robianto, Universitas Kristen Wacana. Integrasi Dinamis Pasar Modal	Cindy dan Satya, 2020. Analisis Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng dan IHSG	Bursa efek Kuala Lumpur (KLSE), <i>Index Straits Times, Index SET, PSE</i>	Nilai DCC-GARCH antara IHSG dan indeks pasar saham yang diteliti cenderung bervariasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat efek penularan (contagion effect) yang terjadi pada periode saat terjadinya krisis pandemi Covid-19	Jurnal <i>AFRE Accounting and Financial Review</i> , Vol.3, No.2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kristen Satya Wacana. Integrasi Dinamis Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal International pada masa Pandemi Covid-19		<i>Composite index, Korean Composite Stock Price Indexes</i>		
10	Valentino Chandrawinata dan Sarwo Edy Handoyo, 2022, Universitas Tarumanara Jakarta. Pengaruh Suku Bunga, Indeks Dow Jones dan Indeks hang Seng terhadap Pergerakan IHSG di BEI,	Indeks Dow Jones, Indeks Hang Seng, IHSG	Suku Bunga	Suku bunga dan indeks saham Hang Seng berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pergerakan IHSG.. Sedangkan, Dow Jones berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pergerakan IHSG	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol.4, No.3
11	Ahmad Ulil Albab, 2015, Universitas Barawijaya. Pengaruh indeks Nikkei 225, Dow Jones Industrial Average, BI Rate dan Kurs Dollar terhadap IHSG: Studi Kasus pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013	Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones dan IHSG	<i>BI rate, dan Kurs Dollar</i>	Dalam jangka pendek maupun jangka panjang <i>BI rate</i> mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG namun tidak signifikan, <i>Kurs Dollar</i> terhadap Rupiah mempunyai korelasi negatif dan signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Dow Jones mempunyai korelasi positif dan signifikan terhadap IHSG. Nikkei 225 mempunyai korelasi positif dan tidak signifikan terhadap IHSG.	Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya, Vol.3, No.2
12	Nofdita Zilamsari, Zainal Ilmu dan Maryam Nadir, 2017, Universitas	Dow Jones, Nikkei 225 dan IHSG	Inflasi, <i>Kurs</i>	Inflasi dan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG dan Dow Jones berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Sedangkan indeks Nikkei 225 tidak berpengaruh	Journal Fakultas Ekonomi

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Mulawarman Samarinda. Pengaruh Inflasi, Kurs, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015.			secara signifikan terhadap IHSG.	Bisnis UNMUL, Volum.1
13	M.Rifki Bakhtiar dan Tri Purwani, 2021, Universitas Abadi Karya Indonesia. Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga FED dan Inflasi terhadap IHSG,	Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones dan Indeks Harga Saham Gabungan	Suku Bunga FED, dan Inflasi	Hasil Penelitian Nikkei 225 dan Suku Bunga FED berpengaruh negatif terhadap IHSG, sedangkan Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG.	Journal of Economics and Business, Vo.3, No.1
14	Tita Deitiana dan Stella, <i>Trisakti School of Management</i> , 2009. Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, KOSPI, dan <i>Shanghai Composite Index</i> terhadap IHSG Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008	Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Harga Saham Gabungan	KOSPI dan <i>Shanghai Composite Index</i>	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, KOSPI, dan SSE, baik secara simultan maupun parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG BEI.	<i>Binus journal Publishing</i> , Vol.10 (1).

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
15	Shelly Midesia, 2022, Agama Negeri. Dow Average Indeks Harga Gabungan tahun 2021.	Midesia, Institute Islam Jones dan Indeks Saham pada	Dow Jones, Indeks Hang Seng dan IHSG	Nikkei 225	<i>Dow Jones Industrial Average</i> dan <i>Hang Seng Index</i> secara parsial berpengaruh terhadap IHSG. secara simultan <i>Dow Jones Industrial Average</i> dan <i>Hang Seng</i> berpengaruh negatif terhadap IHSG.	Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (2 JENSI), Vol.6, No.2

2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan ilustrasi dari kerangka pemikiran yang akan diteliti. Kerangka ini menjelaskan keterkaitan antara Indeks Dow Jones, Indeks Nikkei 225, Indeks Hangseng terhadap Jakarta *Stock Composite Exchange* (JKSE).

2.3.1. Hubungan Indeks Dow Jones dengan JKSE

Indeks Dow Jones merupakan indeks saham yang berperan sebagai pemimpin indeks pasar global. Hasil penelitian Nurmalita (2019) menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones saling berkointegrasi atau memiliki hubungan dalam jangka panjang. Indeks Dow Jones berasal dari Amerika Serikat. Bagi negara Indonesia, Amerika merupakan salah satu negara yang pertumbuhan ekonominya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal baik melalui investasi maupun pasar modal (Herlianto dan Hafizh, 2020). Menurut penelitian oleh Chandrawinata dan Handoyo (2022) berdasarkan teori *Contaignon Effect Theory*

menjelaskan bahwa perubahan indeks saham asing terutama negara yang menjadi pemimpin dan adikuasa akan berpengaruh terhadap pergerakan indeks saham negara yang menjadi pengikut pasar.

Menurut penelitian Ghiffari et al (2017) indeks Dow Jones memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Faktor yang mempengaruhi hasil tersebut adalah hubungan perdagangan antar negara, mata uang, cadangan devisa dan *investment grade* yang mempengaruhi keputusan investasi investor, penelitian ini di perkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Pratiwi (2023) bahwa hubungannya berpengaruh positif yang berarti jika indeks Dow Jones mengalami kenaikan maka JKSE juga akan mengalami kenaikan.

2.3.2. Hubungan Indeks Nikkei 225 dengan JKSE

Perusahaan yang tercatat didalam indeks Nikkei 225 sudah berjalan secara global, termasuk di Indonesia. Berdasarkan www.bps.go.id keterkaitan dengan Indonesia yaitu karena Jepang merupakan negara tujuan ekspor hal ini juga dijelaskan dalam penelitian oleh Ainanur dan Pertiwi (2021) bahwa Indonesia dan Jepang memiliki hubungan perekonomian atas kegiatan ekspor dengan komoditas utama logam mulia, batu bara, nikel, konduktor listrik dan karet.

Menurut penelitian Albab (2015) perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks Nikkei 225 merupakan perusahaan berskala besar yang telah sukses beroperasi secara global, termasuk di Indonesia, Karena hubungan perdagangan yang signifikan

dengan Jepang maka setiap perubahan ekonomi yang terjadi di Jepang dapat berdampak pada perekonomian Indonesia (N. Aryasta dan S. Artini, 2019). Dengan naiknya indeks Nikkei 225 berarti perekonomian Jepang juga membaik dan mendorong pertumbuhan perekonomian Indonesia melalui aliran modal masuk baik investasi maupun melalui pasar modalnya (Sunariyah, 2006).

2.3.3. Hubungan Indeks Hang Seng dengan JKSE

Indeks Hang Seng merupakan indeks saham Hong Kong dimana pergerakan sahamnya dapat mempengaruhi JKSE karena Hong Kong dan Indonesia termasuk ke dalam kawasan Asia Pasifik yang bisa terpengaruhi oleh *trend* ekonomi regional (Anwar, 2023). Selain itu biasanya untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya seringkali mendapatkan investor yang sama. Bursa Saham Asia yang besar dan berdekatan lokasinya secara geografis dengan waktu 1 jam adalah bursa saham Hang Seng di Hong Kong (Seputro, 2012).

Perusahaan besar di Hong Kong berkorelasi menjadi parameter utama dari kinerja pasar di Hong Kong yang menjadikan pergeseran dari indeks Hang Seng akan mempengaruhi JKSE karena hubungan dagang dibidang ekspor dan impor (Lusiana, 2020). Menurut penelitian Pramudika (2011) Indeks Hang Seng dan JKSE terdapat pengaruh yang cukup signifikan yang indikatornya adalah ketika indeks Hang Seng dan JKSE akan mempunyai tren arah yang sama, hal ini sejalan dengan penelitian Mutakif & Nurwulandari (2014) yang berasumsi bahwa perubahan Hang Seng searah dengan perubahan JKSE.

2.3.4. Hubungan Indeks Dow Jones dengan Nikkei

Menurut Guppy (2018) dinamika kompleks antara kedua indeks ini muncul melalui sentimen investor global misalnya, para trader Nikkei akan mengamati Indeks Amerika untuk mengetahui indikasi awal bagaimana Nikkei akan berperilaku. Sehingga ketika keberhasilan oleh Indeks Dow Jones mencapai puncak tertinggi maka dapat memberikan dorongan positif dan merangsang pertumbuhan indeks Nikkei 225. Korelasi antara kedua indeks tersebut telah di uji oleh Fan Fan (2011) dengan temuan bahwa terjadi kointegrasi jangka pendek Dow Jones akan mempengaruhi Nikkei 225 yang artinya terdapat hubungan yang mengacu pada hubungan statistik diantara keduanya dalam kerangka waktu yang relatif singkat.

Menurut Ochiai dan Nacher (2014) berdasarkan penelitiannya bahwa terdapat hubungan antara DJIA dengan Nikkei 225 dilihat dari volalitas pasar meningkat secara drastis sebagai yang menyiratkan bahwa kedua indeks tersebut cenderung merespons terhadap guncangan. Ketika terdapat guncangan di DJIA maka terdapat korelasi dengan perubahan yang serupa pada Nikkei 225 hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karolyi dan Stulz (1996).

2.3.5. Hubungan indeks Dow Jones dengan Hang Seng

Indeks dow Jones dan indeks Hang Seng adalah indeks pasar saham terkemuka yang representasi pasar modal Amerika Serikat dan pasar modal Asia. Kedua pasar ini saling terkait dan setiap pergerakan saham nya dapat mempengaruhi perdagangan dan investasi di wilayah lain. Indeks Dow Jones dan Hang Seng mencakup saham-saham

dari berbagai sektor-sektor yang pergerakannya dapat memberikan petunjuk tentang tren global dalam industri tertentu (Midesia, 2022). Berdasarkan penelitian pergerakan jangka panjang dipasar saham Amerika dan Hong Kong oleh Yuan (2021) temuannya menunjukkan bahwa koefisien korelasi indeks pasar menandakan adanya saling mempengaruhi diantara kedua pasar saham tersebut. Hal ini mencerminkan adanya pengaruh dan hubungan yang signifikan antara pergerakan harga saham di Amerika dan Hong Kong.

Berdasarkan hubungan kausalitas antara Dow Jones dan Hang Seng menurut Chun Kit et al (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan timbal balik saling mempengaruhi setiap perubahan dalam satu pasar lainnya dan sebaliknya, penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian Panich (2017) Hong Kong dan Amerika Serikat keduanya memiliki ekonomi yang terbuka dan terlibat dalam perdagangan internasional yang signifikan menyebabkan saling ketergantungan antar negara-negara tersebut sehingga dapat menjadi alasan untuk diversifikasi portofolio.

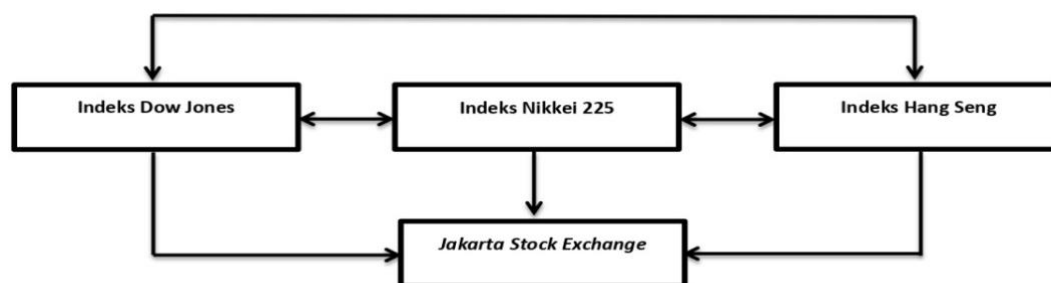
2.3.6. Hubungan indeks Nikkei 225 dengan Hang Seng

Hubungan antara indeks Nikkei 225 dengan Hang Seng mencerminkan dinamika pasar saham di dua negara kawasan Asia yaitu, Jepang dan Hong Kong memiliki hubungan perdagangan yang signifikan terutama pada sektor ekspor karena para investor cenderung memantau dengan cermat ekonomi terkait sektor ekspor untuk memahami potensi dan dampaknya sehingga dapat mempengaruhi pergerakan indeks (Nandini, 2012). Berdasarkan penelitian oleh Pohartla dan Aparna (2012) bahwa

Indeks Hang Seng dengan Nikkei 225 memiliki hubungan korelasi yang kuat dan moderat. Korelasi kuat adalah ketika pergerakan saham cenderung bergerak bersama-sama dengan tingkat keserasian yang tinggi berarti, ketika satu indeks naik kemungkinan besar indeks lain juga akan naik, dan sebaliknya. Sedangkan korelasi moderat yaitu menunjukkan bahwa hubungan tidak sekuat korelasi yang kuat tetapi masih menunjukkan adanya keterkaitan antara keduanya.

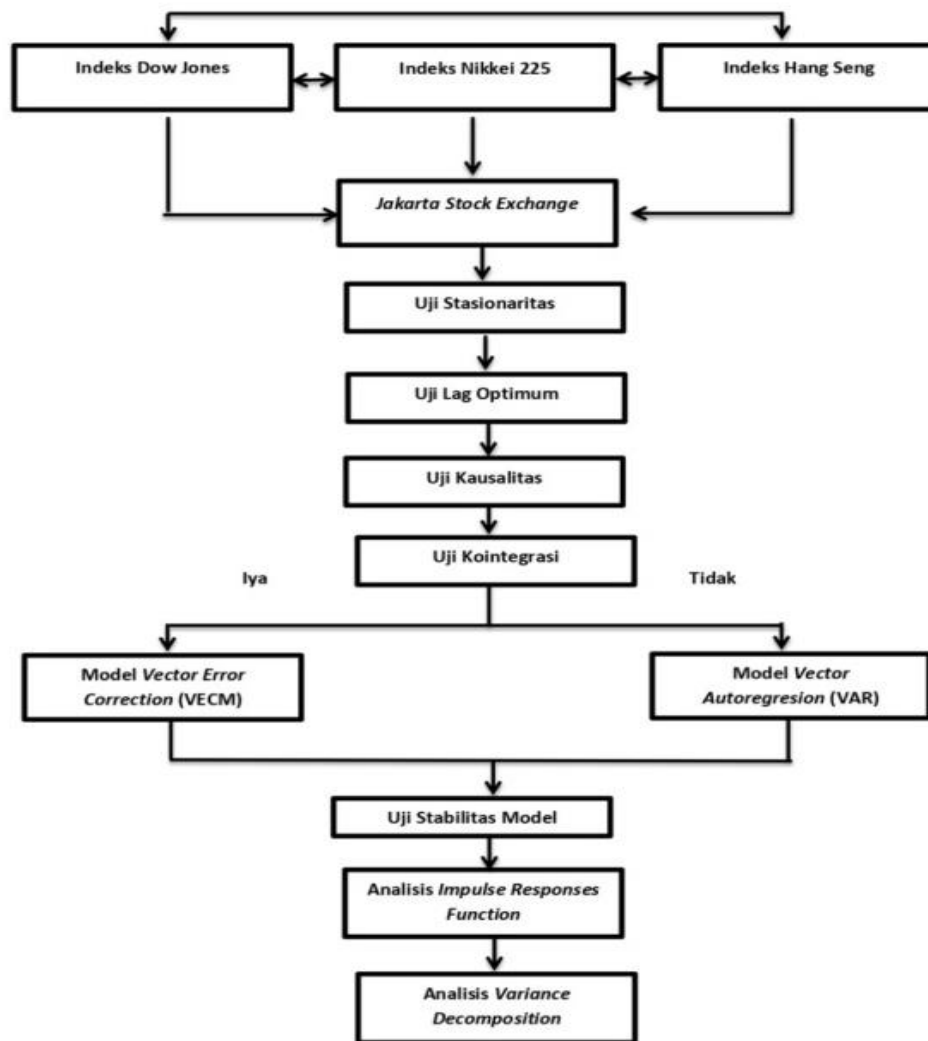
Menurut penelitian oleh Babu et al (2016) melalui pengujian *trace test* dengan hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara indeks Hang Seng dengan Nikkei 225, ini berarti dalam jangka panjang perubahan atau fluktuasi dalam Hang Seng dan Nikkei 225 cenderung terkait atau memiliki hubungan yang tetap. Sedangkan berdasarkan hasil empiris oleh Chana dan Mcaleerb (2003) menunjukkan bahwa pengamatan melalui penerapan model GARCH multivarian pada data riil menunjukkan adanya saling ketergantungan volatilitas kondisional antara Nikkei 225 dan Hang Seng. Dengan demikian, fluktuasi atau perubahan volatilitas indeks saham Nikkei 225 dapat berkorelasi atau mempengaruhi indeks saham Hang Seng, dan sebaliknya.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, diperoleh keterkaitan antara indeks-indeks saham tersebut sehingga secara sistematis dibuat kerangka penelitian pada gambar 2.1.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan bentuk data penelitian maka model yang digunakan adalah model *time series* dengan metode pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Dalam model penelitian ini data menunjukkan *non-Stationer* dengan Kointegrasi maka digunakan pendekatan VECM, sehingga secara sistematis dibuat model penelitian pada gambar 2.2.



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Perumusan hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dari kerangka pemikiran diatas dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga terdapat hubungan dalam jangka panjang antara *Dow Jones Industrial Average*, *Index Nikkei 225*, *Index Hang Seng*, dan *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2020-2023.
2. Diduga terdapat hubungan dalam jangka pendek antara *Dow Jones Industrial Average*, *Index Nikkei 225*, *Index Hang Seng*, dan *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2020-2023.
3. Diduga terdapat respon akibat adanya perubahan atau shock pada masing-masing variabel *Dow Jones Industrial Average*, *Index Nikkei 225*, *Index Hang Seng*, dan *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2020-2023.
4. Diduga terdapat kontribusi presentase varian setiap variabel karena adanya perubahan pada masing-masing variabel *Dow Jones Industrial Average*, *Index Nikkei 225*, *Index Hang Seng*, dan *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2020-2023.