

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Konsep *Efficient Market Hypothesis* yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970) dalam artikelnya yang berjudul “*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*” pada *Journal of Finance*. Konsep utama *Efficient Markets Hypothesis* adalah semua harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia (*stock prices reflect all available information*). Pasar sekuritas dapat dikatakan efisien ketika harga-harga tersebut mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Konsep EMH ini didasarkan pada model *random walk* dimana informasi yang tersedia tidak dapat diprediksi serta bersifat acak. Informasi tersebut terbagi dalam tiga jenis yaitu pertama informasi historikal harga saham pada masa lalu, kedua informasi publik, dan ketiga informasi dari dalam pasar atau *private*. Efisien tidaknya suatu pasar tergantung pada informasi yang tersedia serta kecepatan dari reaksi pasar yang akan tercermin dari penyesuaian harga sekuritas menuju pada harga keseimbangan baru (Rachman & Ervina, 2017).

Dalam publikasinya Fama (1970), Fama mengelompokan efisiensi pasar dalam tiga bentuk, yaitu:

1. *Weak Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Lemah)

Merupakan kondisi dimana harga saham hanya mencerminkan informasi dari data historis, seperti harga dan volume perdagangan pada masa lalu.

2. *Semi-Strong Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Semi-Kuat)

Merupakan kondisi harga saham bukan hanya mencerminkan informasi masa lalu saja, tetapi juga mencakup informasi baru yang diumumkan kepada publik tentang laporan keuangan perusahaan atau berita mengenai perkembangan ekonomi.

3. *Strong Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Kuat)

Merupakan kondisi harga saham dapat mencerminkan semua informasi dari masa lalu, yang tersedia bagi publik, hingga informasi dari dalam pasar atau *private/insider trading*.

Menurut Hamid dan Akash (2010) dalam Rachman & Ervina (2017) ketika pasar tidak efisien dapat berdampak negatif pada ekonomi secara agregat, karena mekanisme harga yang ada tersebut tidak dapat menjamin pengalokasian modal yang efisien dalam perekonomian. Dengan itu inti dari teori EMH ini adalah jika tidak ada terjadi hambatan dalam informasi serta tercermin dalam harga saham, maka harga saham pada hari besok mencerminkan informasi dan berita hari esok serta tidak terdapat hubungan (independen) dengan harga saham hari sebelumnya.

### **2.1.2 Teori Portofolio Modern**

Teori portofolio modern dikenalkan oleh Markowitz pada tahun 1952 dimana menggunakan pengukuran statistik dasar untuk menerangkan portofolio, diantaranya *expected return*, standar deviasi sekuritas atau portofolio serta korelasi antar *return*. Teori ini merupakan teori investasi yang berfokus pada memaksimalkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu atau meminimalkan tingkat risiko pada tingkat *return* tertentu, sambil mempertimbangkan proporsi berbagai aset dengan cermat. Pengurangan risiko investasi ini dapat dilakukan dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio dengan syarat bahwa *return* tersebut tidak berkorelasi secara positif sempurna. Penekanan pada diversifikasi efisien, yang berarti menemukan cara terbaik untuk mendapatkan kombinasi paling menguntungkan dari risiko dan *return* portofolio (Mappadang, 2021).

### **2.1.3 Teori Efek Penularan (*Contagion Effect Theory*)**

Teori efek penularan yang dikemukakan oleh Eichengreen, et al. (1996) merupakan suatu efek yang ditimbulkan oleh perekonomian negara lain terhadap perekonomian negara lain (Kusumawati & Asandimitra, 2017). Teori efek penularan merupakan fenomena yang berulang dimana dapat mempengaruhi *financial market*. Kondisi atau kejadian ekonomi yang terjadi di suatu negara dapat berdampak terhadap kondisi ekonomi negara lainnya. Efek ini memberikan dampak yang relatif serta tidak sama terhadap negara lain, tergantung dari bagaimana hubungan kerja sama ekonomi dan regional dari negara tersebut (Zabidi & Asandimitra, 2018). Efek penularan dapat terjadi karena adanya saling

ketergantungan kesamaan ekonomi pasar, seperti perdagangan, pinjaman bank, dan ekonomi makro. Penyebab kedua yaitu pada perilaku investor; jenis penyebaran ini berasal dari asimetri informasi, perilaku kolektif, dan kehilangan kepercayaan tanpa mempertimbangkan kinerja ekonomi makro negara. Karena semua pelaku pasar modal memiliki informasi yang sama, sejumlah kecil informasi baru dapat menyebar ke seluruh negara dan menghasilkan reaksi yang sama. Para investor di pasar modal mungkin melihat hal ini sebagai indikasi bahwa dalam waktu dekat akan terjadi krisis (Kusumawati & Asandimitra, 2017).

#### **2.1.4 Indeks Harga Saham Gabungan**

##### **1. Pengertian IHSG**

Ukuran kinerja semua harga saham yang tercatat di BEI tercermin dalam IHSG. Di pasar global IHSG dikenal sebagai *Indonesia Stock Exchange Composite* (IDX). IHSG dihitung berdasar pada rata-rata berimbang berdasarkan jumlah saham di bursa atau *Market Value Weighted Average Index*. Perhitungan di bursa biasanya dilakukan dari hari Senin-Jumat pukul 09:00-16:00 WIB, sehingga menghasilkan menghasilkan informasi terkini setiap saat

Menurut Jogiyanto dalam Devi & Wibowo (2021) indeks harga saham gabungan (IHSG) dikenalkan oleh Bursa Efek Indonesia pertama kali pada tanggal 1 April 1983 menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. IHSG memperhitungkan seluruh harga saham biasa dan preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI memiliki wewenang dalam mengeluarkan perusahaan yang tercatat dalam perhitungan, dengan dasar pertimbangan jika suatu emiten mempunyai kapitalisasi pasar yang sangat besar

namun jumlah saham yang diperdagangkan secara publik (*free-float*) relatif kecil, maka perubahan harga saham emiten atau perusahaan tersebut dapat mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

## 2. Fungsi IHSG

Dalam artikel *online* yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2022) yang berjudul *Apa Itu IHSG? Yuk Kenali Indeks Saham IHSG*, fungsi IHSG meliputi:

- a. Pengukuran kinerja dari portofolio. Portofolio saham merupakan kumpulan saham yang dimiliki oleh individu atau perusahaan.
- b. Indikator pergerakan pasar modal. IHSG dihitung secara *real time* di bursa, yaitu dari rata-rata harga saham. Ketika tren IHSG meningkat, menunjukkan bahwa harga saham di pasar modal juga ikut meningkat. Sebaliknya, ketika tren IHSG turun maka harga saham juga ikut menurun. Namun, di sisi lain terdapat kemungkinan jika ada harga saham yang berbeda jauh atau *outlier* dari IHSG.
- c. Melihat perkembangan kondisi ekonomi suatu negara. Perkembangan kondisi perekonomian tersebut dapat dilihat dari aliran modal, pertumbuhan ekonomi, serta penerimaan pajak. Peran IHSG disini termasuk besar, karena ketika investasi yang masuk ke dalam suatu negara, maka semakin besar juga aliran modalnya. Ketika suatu negara memiliki modal yang besar, perekonomian ini akan bergerak dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi atau penerimaan negara yang diterima oleh negara melalui pembayaran pajak oleh perusahaan. Berasal dari pajak tersebutlah, kebijakan-

kebijakan dapat dibuat oleh pemerintah dengan tujuan mensejahterakan masyarakat.

### 3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi IHSG

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi IHSG, diantaranya:

- a. Fundamental makro ekonomi/kondisi ekonomi
- b. Indeks-indeks saham global
- c. Tindakan perusahaan
- d. Kebijakan pemerintah
- e. Peristiwa politik
- f. Sentimen pasar/investor

### 4. Perhitungan IHSG

Berikut rumus perhitungan IHSG (Asmara et al., 2022)

$$\text{IHSG} = (\text{Nilai Pasar/Nilai Dasar}) \times 100$$

Keterangan:

Nilai Pasar: Hasil dari jumlah saham dikali harga saham (Semua saham perusahaan yang terdaftar di BEI).

Nilai Dasar: Hasil dari jumlah saham pada hari dasar dikali harga saham pada hari dasar.

#### **2.1.5 BI Rate**

##### 1. Pengertian Suku Bunga

Dalam buku 2 Perbankan (Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi) Otoritas Jasa Keuangan (2019), beberapa definisi suku bunga oleh para ahli. Menurut Hubbard (1997) bunga merupakan biaya yang harus dibayar (*borrower*) atas

pinjaman yang diterima serta imbalan bagi lenders atas investasinya. Sedangkan menurut Mishkin (2007) suku bunga adalah biaya atas pinjaman atau harga yang dibayarkan atas penyewaan dana. Kern dan Guttman (1992) menyatakan, suku bunga merupakan sebuah harga dan penentuan tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

BI *rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap (*stance*) kebijakan moneter dan ditetapkan oleh Bank Indonesia serta diumumkan kepada publik. Pengumuman tersebut dilakukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang diadakan setiap bulan dan diimplementasikan pada operasi moneter, dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. BI *rate* mulai diimplementasikan dari tahun 2005. Pada 19 Agustus 2016 Bank Indonesia mulai menerapkan suku bunga acuan atau kebijakan baru yaitu BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* untuk menggantikan BI *rate* sebelumnya. Perubahan ini dilakukan berdasarkan *best practice internasional* dalam pelaksanaan operasi moneter. Instrumen BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* (BI7DRR).

Instrumen BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* (BI7DRR), menurut Bank Indonesia memiliki pengaruh yang cepat terhadap pasar uang, perbankan serta sektor riil. Kebijakan dengan suku bunga ini memiliki hubungan dengan suku bunga pasar uang yang lebih kuat, dimana memiliki sifat yang transaksional atau diperdagangkan di pasar serta dapat mendorong pendalaman pasar uang, khususnya penggunaan instrumen repo (Moorcy et al., 2021).

## 2. Dampak penggunaan BI *Rate*

Menurut Bank Indonesia (2024) dalam artikel *online* mengenai BI *Rate* terdapat tiga dampak utama yang diharapkan atas penggunaan instrumen

BI7DRR, diantaranya:

- a. Menjadikan BI7DRR sebagai acuan utama di pasar keuangan dapat menguatkan sinyal kebijakan moneter.
- b. Melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan dapat meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter.
- c. terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam, terutama transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di pasar uang antar bank (PUAB) untuk jangka waktu 3-12 bulan.

## 3. Jadwal Penetapan dan Penentuan BI *rate*

Penetapan respon (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan dengan cakupan materi bulanan.

- a. Respon kebijakan moneter (BI *rate*) yang ditetapkan berlaku sampai RDG berikutnya.
- b. Penetapan dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam mempengaruhi inflasi.
- c. Dalam situasi terjadi perkembangan di luar perkiraan semula, maka penetapan *stance* kebijakan moneter dapat dilakukan melalui RDG mingguan, sebelum RDG bulanan.

## 2.1.6 Harga Emas Dunia

### 1. Pengertian Harga Emas

Emas merupakan jenis logam mulia sebagai salah satu aset yang banyak diminati oleh investor untuk berinvestasi atau untuk digunakan dalam keseharian. Emas sebagai aset *safe haven*, dimana memiliki tingkat risiko yang rendah bahkan ketika terjadi gejolak geopolitik atau perekonomian global yang sedang tidak menentu. Ketersediaan emas yang juga termasuk langka, banyak diminati, serta memiliki nilai berharga secara intrinsik (Zifi & Arfan, 2021).

### 2. Patokan Harga Emas Dunia

Harga emas London Bullion Market Association (LBMA) menjadi patokan harga emas dunia. Ada tiga mata uang yang digunakan dalam penentuan harga emas ini, diantaranya yaitu Dolar Amerika Serikat, *Poundsterling* Inggris, dan *Euro*. Harga emas LBMA ditetapkan sebanyak dua kali dalam sehari yaitu pada pukul 10.30 A.M dan 03.00 P.M dalam lelang yang dioperasikan secara independen yang dikelola oleh ICE Benchmark Administration Limited (IBA). Satuan dari harga emas LBMA adalah satu (1) *Troy Ounce* atau 31,1 gram (satuan metrik Amerika Serikat). *Gold P.M* biasanya dianggap sebagai harga penutupan per hari perdagangan dan sering digunakan sebagai patokan nilai kontrak emas di dunia (LBMA, 2024).

### 3. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga emas, diantaranya:

1. Ketidakpastian kondisi global
2. Penawaran dan permintaan emas

3. Kebijakan moneter

4. Inflasi

### **2.1.7 Indeks DJIA (Dow Jones Index Average)**

#### **1. Pengertian Indeks DJIA**

Indeks DJIA adalah indeks saham terkenal dimana telah melakukan perhitungan secara rutin dari tahun 1896. Indeks DJIA didasarkan pada harga saham 30 perusahaan utama di Amerika Serikat (Putri & Bebasari, 2023).

Berdasarkan penelitian Savira & Hidayat (2021) indeks DJIA pertama kali dibuat oleh Charles Dow dan Edward Jones pada tahun 1896, yang merupakan editor The Wall Street Journal dan pendiri Dow Jones & Company Charles. Indeks ini mengukur kinerja dari pasar saham Amerika Serikat secara keseluruhan. Perusahaan yang masuk kedalam perhitungan indeks DJIA ini tidak tetap dan bisa berubah setiap saat, bergantung pada perubahan pasar saham serta ekonomi. Keluar-masuknya perusahaan dalam perhitungan indeks DJIA adalah untuk memastikan bahwa indeks DJIA selalu merepresentasikan pasar saham yang relevan dan akurat pada waktu tersebut.

#### **2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Indeks DJIA**

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi indeks DJIA, diantaranya:

1. Fundamental makro ekonomi/kondisi ekonomi
2. Tindakan perusahaan
3. Kebijakan pemerintah
4. Peristiwa politik
5. Sentimen pasar/investor

### 3. Perhitungan Indeks DJIA

Perhitungan indeks DJIA saat ini menggunakan perhitungan matematis yang disebut sebagai *price-weighted average*. Dalam perhitungan ini seluruh harga saham yang termasuk perhitungan dijumlahkan kemudian dibagi dengan faktor pembagi (*Dow Divisor*) (Adiluhung, 2023). *Dow Divisor* merupakan hal yang penting dalam perhitungan indeks ini, yang bertujuan untuk menjaga agar nilai indeks tetap konsisten. *Dow Divisor* ini selalu disesuaikan dengan perkembangan pasar yang terjadi seperti *stock split*, pembayaran dividen, pengumuman bonus, serta berita ekonomi (Herlianto & Hafizh, 2020).

Berikut rumus perhitungan indeks DJIA (Herlianto & Hafizh, 2020):

$$\text{DJIA} = \frac{\sum P}{D}$$

Keterangan:

P: Jumlah semua harga saham

D: *Dow Divisor*. Nilai yang ditentukan oleh Dow Jones sebagai faktor pembagi.

#### **2.1.8 Indeks VIX (*Volatility Index*)**

##### 1. Pengertian Volatilitas

Volatilitas merupakan ukuran dari frekuensi dan besarnya pergerakan harga, baik naik maupun turun yang terjadi pada instrumen keuangan selama periode waktu tertentu. Perubahan yang semakin tinggi, hal ini merepresentasikan semakin tinggi tingkat volatilitasnya.

## 2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas (Simak, 2024), diantaranya :

1. *Trading volume* / Volume perdagangan
2. Ukuran perusahaan
3. Inflasi
4. *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)
5. *Dividend Payout Ratio*

## 3. Pengertian Indeks VIX

*Volatility Index* atau indeks VIX secara global indeks ini merupakan ukuran volatilitas yang paling dikenal, dilaporkan secara luar oleh media keuangan serta diikuti oleh berbagai pelaku pasar sebagai indikator dari pasar harian. Index VIX ini dirancang untuk menghasilkan ukuran volatilitas ekspektasi 30 hari kedepan di pasar saham Amerika Serikat. Indeks VIX sering digunakan sebagai barometer ketidakpastian pasar global, indeks ini memberi wawasan mengenai tingkat risiko yang dirasakan oleh para pelaku pasar serta dampaknya terhadap saham global memiliki dampak signifikan (CBOE, 2024).

## 4. Perhitungan Indeks VIX

Rumus perhitungan indeks VIX, (Cboe Global Markets, 2024) sebagai berikut:

$$\sigma^2 = \frac{2}{T} + \frac{\Delta K_i}{K_i^2} e^{RT} Q(K_i) - \frac{1}{T} \left[ \frac{F}{K_0} - 1 \right]^2$$

Dimana:

$$\sigma \text{ VIX Index} = \sigma \times 100$$

- T : Waktu hingga kadaluarsa (dalam satu tahun)
- F : Harga yang diharapkan untuk indeks di masa depan, dihitung berdasarkan harga opsi
- K0 : Strike pertama sama atau tepat dibawah *level index forward*, F
- Ki : Harga *strike* dari opsi ke-i
- Jika  $K_i > K_0$  : Opsi adalah *call*
- Jika  $K_i < K_0$  : Opsi adalah *put*
- Jika  $K_i = K_0$  : Opsi adalah keduanya *put* dan *call*
- $\Delta K_i$  : Interval antara harga *strike* – setengah dari perbedaan antara harga *strike* di kedua sisi K0
- $$\Delta K_i = \frac{K_{i+1} - K_{i-1}}{2}$$
- R : Tingkat suku bunga bebas risiko hingga kadaluarsa
- Q(Ki) : Titik tengah atau rata-rata (*midpoint*) dari harga pembelian dan penawaran (*spread bid-ask*) untuk opsi dengan *strike* Ki.

### 2.1.9 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Nimas Ayu Anindya Kirana (2021) Analysis of the effect of SBI interest rates, world oil prices, world gold prices, and the Straits Time Index on the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesian	Variabel x: Suku bunga (BI rate), Harga emas dunia  Variabel y: IHSG	Variabel x: Harga minyak dunia, Straits Time Index (STI)  Metode: Analisis regresi linear berganda	Suku bunga, berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Harga emas dunia, dan STI berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG	Indonesia Auditing Research Journal 10 (3) (2021)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Stock Exchange for the period January 2005-May 2010				
2.	Buket Kirci Altinkeski, Sel Diboglu, Emrah Ismail Cevik, Yunus Kilic (2024) Quantile connectedness between VIX and global stock markets	Variabel: Index VIX, IHSG	Variabel: Indeks saham global  Metode: Model <i>quantile-on-quantile spillover analysis</i>	Total <i>spillovers</i> kuantil terkait secara tidak langsung antara VIX dan pengembalian ekuitas melampaui total <i>spillovers</i> kuantil yang berhubungan langsung. <i>Return</i> yang tinggi terjadi ketika tingkat VIX rendah dan <i>return</i> yang rendah terjadi ketika tingkat VIX tinggi. Total <i>spillover</i> tertinggi di seluruh pasar saham terjadi pada tingkat kuantil tertinggi untuk VIX dan tingkat kuantil terendah untuk <i>return</i> saham, baik untuk pasar negara maju maupun negara berkembang	Borsa Istanbul Review
3.	Elizabeth Inge Pratiwi, Elsa Imelda (2022) Hubungan Kausalitas antara Sentimen Investor dan Pasar Keuangan	Variabel x: Pasar Saham (IHSG)	Variabel x: Pasar Obligasi  Variabel y: Sentimen investor (Googling Investor's Sentiment)	Terdapat hubungan kausalitas satu arah antara sentimen investor dan pasar saham, dimana sentimen investor	Jurnal Ekonomi, <i>Spesial Issue</i> Maret 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia		Metode: uji regresi kuantil dan uji kausalitas granger.	berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Sedangkan pada pasar obligasi tidak adanya hubungan kausalitas antara sentimen investor dan pasar obligasi	
4.	Abdul Basit (2020) Pengaruh Harga Emas dan Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016- 2019	Variabel x: Harga emas dunia  Variabel y: IHSG	Variabel x: Harga minyak dunia  Metode: Analisis regresi linear berganda	Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap IHSG	REVENUE : Jurnal Manajemen Bisnis Islam Vol. 1, No.2 (2020)
5.	Tegar Citra, Desmintari, Indri Arrafi Juliannisa, (2022) Faktor-Faktor yang Memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan	Variabel x: Suku bunga (BI <i>rate</i> ), Harga emas dunia  Variabel y: IHSG	Variabel x: Inflasi, Harga minyak dunia  Metode: Analisis regresi linear berganda	Harga emas berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Inflasi, suku bunga, dan harga minyak tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap IHSG	Jurnal Indonesia Sosial Sains Vol. 3, No. 5, Mei 2022 E-ISSN:2723 – 6595 P-ISSN:2723 – 6692
6.	Istianah, Meliza, (2024) Dampak Harga Minyak, Indeks Dow Jones,	Variabel x: Indeks Dow Jones, Suku bunga (BI <i>rate</i> )	Variabel x: Harga minyak dunia, Inflasi	Inflasi, harga minyak, Indeks Dow Jones, suku bunga, dan inflasi berpengaruh positif	<i>Entrepreneur</i> : Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5 No. 2 Tahun 2024

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kebijakan Suku Bunga, serta Inflasi Terhadap IHSG	Variabel y: IHSG	Metode: Analisis regresi linear berganda	signifikan terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap IHSG	e-ISSN: 2776-2483, p-ISSN: 2723-1941
7.	Suhendro, Purnama Siddi, Yuli Chomsatu Samrotun (2023) Analisis Dampak Sentimen Investor Terhadap Return Saham Menggunakan Egarch: Studi Kasus Pada Bank Rakyat Indonesia, Tbk	Variabel x: Indeks VIX sebagai indikator perasaan cemas	Variabel x: Volatilitas LQ45 ,sebagai indikator sentimen pasar  Variabel y: Volatilitas <i>return</i> saham BBRI  Metode: <i>Exponential</i> GARCH	Volatilitas harga saham BBRI dipengaruhi secara signifikan oleh sentimen investor (Indeks LQ45) dan berdampak pada tingkat <i>return</i> yang diperoleh. Efek dari indeks VIX (volatilitas) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham BBRI	Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi, Vol. 16, No. 2, Juni 2023 ISSN (cetak) 1978-8770, ISSN
8.	Abdul Basit, Slamet Haryono (2021) Analisis Pengaruh Stabilitas Politik dan Faktor Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Variabel y: IHSG	Variabel x: Nilai tukar, Inflasi, dan Stabilitas politik (ISP)  Metode: Analisis regresi data panel	Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG dan ISP berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap Indeks IHSG	Jurnal Aplikasi Akuntansi (JAA) Vol.5. No.2, April 2021

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
9.	Sri Budiwati Wahyu Suprpti, Luthfi Hafizh (2022) The Effect Of The Global Stock Index On The Joint Stock Price Index (JCI) In The Indonesia Stock Exchange, 2015 – 2019	Variabel x: Indeks Dow Jones  Variabel y: IHSG	Variabel x: Indeks Nikkei 225, Indeks SSEC, Indeks STI, Indeks FTSE 100, Indeks KLSE  Metode: Analisis regresi linear berganda	Indeks DJIA dan KLSE berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Indeks N225 berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Indeks SSEC, STI, dan FTSE100 tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap IHSG	Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Vol. 1 No. 9 Januari 2022 e-ISSN: 2798-5210 p-ISSN: 2798-5652
10.	M. Rifki Bakhtiar, Tri Purwani (2021) Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga Fed, Dan Inflasi terhadap IHSG	Variabel x: Indeks Dow Jones  Variabel y: IHSG	Variabel x: Indeks Nikkei 225, Suku bunga (The Fed), Inflasi  Metode: Analisis regresi linear berganda	Indeks Dow Jones berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Indeks Nikkei 225 dan suku bunga The Fed berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap IHSG	<i>Journal of Economics and Business</i> Vol. 3(1) (2021)
11.	Johan Setiadi, Erni Masdupi (2020) The Effect of Macroeconomic Variables and United States	Variabel x: Suku bunga	Variabel x: Inflasi, Pertumbuhan ekonomi, Nilai tukar/ <i>Kurs</i> ,	Pertumbuhan ekonomi dan Nilai tukar berpengaruh positif signifikan	<i>Advances in Economics, Business and Management Research</i> , volume 124

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Economic Crisis on LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange		Krisis ekonomi AS  Variabel y: Indeks LQ45  Metode: Analisis regresi linear berganda	terhadap Indeks LQ45. Suku bunga dan krisis ekonomi AS berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks LQ45. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap Indeks LQ45	
12	Mersa Lestari Ningrum, Matrodji H Mustofa (2023) Stability of Macroeconomic Effect on The Jakarta Composite Index (JCI) During 2006-2021	Variabel x: Harga emas  Variabel y: IHSG	Variabel x: Nilai tukar/ <i>Kurs</i> , PDB, Harga minyak, Suku bunga AS  Metode: Analisis regresi data panel dan analisis regresi dummy	Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. PDB, Harga Emas, Harga Minyak, dan Suku Bunga AS berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap Indeks IHSG	Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting Vol. 3, No. 6, January 2023 e-ISSN: 2721-303X, p-ISSN: 2721-3021
13	Andini Nurwulandari, Hasanudin, Ari Jatmiko Setiyo Budi (2020) Analysis of The Influence of Interest Rate, Exchange Value,	Variabel x: Suku bunga (BI <i>rate</i> ), Harga emas dunia, Indeks Dow Jones	Variabel x: Nilai tukar/ <i>Kurs</i> , Indeks AEX, Indeks DAX, Indeks Shanghai  Variabel y: Indeks LQ45	Nilai Tukar/ <i>Kurs</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Indeks Dow Jones, Indeks AEX, dan Indeks DAZ	Journal of Applied Business and Economics (JABE) Vol 7. No. 2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	World Gold Prices, Dow Jones Index, Aex Index, Dax Index, And Shanghai Index On Lq45 Index In Indonesia Stock Exchange 2012 – 2018		Metode: Model ARCH/GARC H	berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks LQ45	
14.	Shelly Midesia (2022) Pengaruh Dow Jones Industrial Average dan Indeks Hang Seng terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Tahun 2021	Variabel x: Indeks Dow Jones Variabel y: IHSG	Variabel x: Indeks Hang Seng Metode Analisis regresi linear berganda	Indeks Dow Jones dan Indeks Hang Seng berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Secara bersama-sama	Review of Integrative Business and Economics Research, Vol. 10, Supplementary Issue 1
15.	Didit Herlianto, Luthfi Hafizh (2020) Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, dan Straits Times Index Singapore terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel x: Indeks Dow Jones Variabel y: IHSG	Variabel x: Indeks Nikkei 225, Indeks SSEC, Indeks STI Metode: Analisis regresi linear berganda	Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Indeks SSEC dan Indeks STI tidak berpengaruh terhadap IHSG. Secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap Indeks IHSG	INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia Vol. 03, No. 02, Maret 2020

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka dapat diartikan sebagai suatu rancangan dan pemikiran merupakan sebuah gagasan atau ide yang dituangkan kedalam suatu penelitian. Kerangka pemikiran dapat didefinisikan sebagai konsep yang didasari oleh teori, fakta, observasi, dan penelitian literatur yang dilakukan secara sistematis, sehingga orang lain dapat melihatnya, dan sistematis dimana langkah-langkah penelitian dilakukan dengan cara yang masuk akal.

### 2.2.1 Hubungan *BI Rate* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Dalam penelitian Ilham & Nyoman (2019) kenaikan suku bunga akan diikuti dengan penurunan dari indeks harga saham, hasil penelitiannya juga menyatakan bahwa *BI rate* dan *FED rate* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hal tersebut berarti kenaikan suku bunga tersebut membuat IHSG menurun. Kebijakan moneter suatu negara mengatur suku bunga berdasarkan kondisi ekonominya. Suku bunga tinggi akan mencegah arus keluar modal, menghambat pertumbuhan ekonomi, dan mengakibatkan merugikan perekonomian karena suku bunga adalah salah satu faktor terpenting yang secara langsung mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Menurut Cahyono (2000) dalam Ahmad & Badri (2022) penurunan *return* saham dapat disebabkan oleh adanya kenaikan pada suku bunga. Kenaikan suku bunga dapat mengubah peta hasil investasi. Keuntungan perusahaan juga akan berkurang karena naiknya suku bunga. Hal tersebut terjadi melalui dua jalan. Pertama, naiknya suku bunga membuat beban untuk membayar bunga terhadap emiten menjadi naik, hal tersebut membuat *profit* perusahaan. Kedua kenaikan

suku bunga membuat biaya produksi akan meningkat sehingga menyebabkan harga produk naik dan hal ini membuat konsumen mengurangi bahkan membatalkan pembelian atau transaksinya kemudian memilih untuk menabung uang tersebut ke bank. Selain itu dapat juga membuat para pemegang saham menjual sahamnya kemudian memindahkan investasi tersebut kedalam bentuk tabungan atau deposito. Hal tersebut berakibat pada penurunan penjualan perusahaan serta keuntungannya dan menekan harga saham menjadi turun. Hasil penelitian Ahmad & Badri (2022) juga menyatakan bahwa hubungan suku bunga dan IHSG, memiliki hubungan negatif signifikan. Ketika terjadi kenaikan suku bunga hal ini mengakibatkan penurunan pada IHSG.

Hasil penelitian Wibowo & Aminda (2021) menyatakan BI *rate* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Meilasari (2021) dalam penelitiannya, menyatakan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks LQ45. Hubungan suku bunga (BI *rate*) dengan Indeks harga saham memiliki hubungan negatif. Kenaikan suku bunga akan berdampak pada penurunan dari indeks harga saham.

### **2.2.2 Hubungan Harga Emas Dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan**

Emas merupakan golongan hasil tambang yang mempunyai nilai tinggi dan terbatas. Emas dianggap sebagai barang substitusi, hal ini dikarenakan ketika investasi dalam saham tidak menguntungkan, maka investor akan mengalihkan investasinya ke dalam investasi bentuk emas. IHSG akan mengalami penurunan, ketika investor melakukan aksi jual saham dan beralih ke emas, hal ini sesuai

dengan teori *contagion effect* yang menyatakan bahwa keadaan ekonomi suatu negara dapat berdampak pada negara lain (Anggriana & Paramita, 2020).

Teori portofolio mengajarkan tentang konsep diversifikasi portofolio, diversifikasi portofolio dilakukan untuk mengurangi risiko portofolio baik dalam bentuk aset/aktiva/sekuritas. Jika menanamkan dana hanya dalam satu bentuk investasi hal tersebut, hal tersebut memiliki risiko yang tinggi karena ketika investasi tersebut gagal maka akan berdampak pada kerugian. Ketika keadaan pasar modal sedang lesu, investor dapat mengalihkan dananya ke dalam investasi emas yang memiliki risiko yang lebih rendah dibanding investasi saham. Investasi pada emas dianggap sebagai investasi yang aman (Dwiati & Ambarwati, 2016). Hasil penelitian Dwiati & Ambarwati (2016) juga menyatakan bahwa harga emas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hasil penelitian Rizkiana et al. (2022) menyatakan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Dalam jangka pendek harga emas dunia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG (Wahyudi & Rahayu, 2022). Hasil penelitian Octavia (2022) juga menyatakan bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Hal ini menunjukkan hubungan emas dengan indeks harga saham gabungan memiliki hubungan negatif. Ketika terjadi kenaikan pada harga emas hal tersebut berdampak pada penurunan IHSG. Begitupun sebaliknya, ketika harga emas turun, IHSG akan mengalami kenaikan.

### 2.2.3 Hubungan Indeks DJIA dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks DJIA sebagai salah satu indeks yang menjadi representasi perekonomian Amerika Serikat karena mencakup perusahaan besar serta pemimpin pasar dan memiliki pengaruh terhadap negara-negara berkembang. Sesuai teori *contagion effect*, pergerakan indeks harga saham luar negeri dapat berpengaruh terhadap indeks saham di negara-negara berkembang (Chandrawinata & Handoyo, 2022).

Hasil penelitian Savira & Hidayat (2021) menyatakan bahwa indeks DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hal ini terjadi karena banyaknya investasi di pasar saham Indonesia, dimana investor ingin mencari investasi yang menguntungkan yang terjangkau. Peningkatan ekonomi di Amerika Serikat dapat menjadi sinyal dan berpengaruh terhadap ekonomi di seluruh negara, termasuk Indonesia. Ainanur & Pertiwi (2021) menyatakan bahwa indeks DJIA berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Indeks DJIA ini memberi kontribusi terhadap IHSG di Indonesia, hal ini berarti ada integrasi antara pasar modal Indonesia dan Amerika Serikat, hal ini dikarenakan dari dampak globalisasi dan diversifikasi asing yang dilakukan para investor melalui aliran dana asing yang masuk serta terjalinnya hubungan kerjasama ekonomi antar negara. Hasil penelitian Herlianto & Hafizh (2020), Rizkiana et al. (2022) dan Wibowo & Aminda (2021) sama-sama menyatakan adanya pengaruh positif signifikan dari indeks DJIA terhadap IHSG.

Hal ini menyatakan bahwa hubungan indeks DJIA terhadap IHSG memiliki hubungan positif. Ketika indeks DJIA mengalami kenaikan hal tersebut dapat

berdampak pada kenaikan IHSG. Begitupun sebaliknya, penurunan pada indeks indeks DJIA dapat berpengaruh pada penurunan IHSG.

#### **2.2.4 Hubungan Indeks VIX dengan Indeks Harga Saham Gabungan**

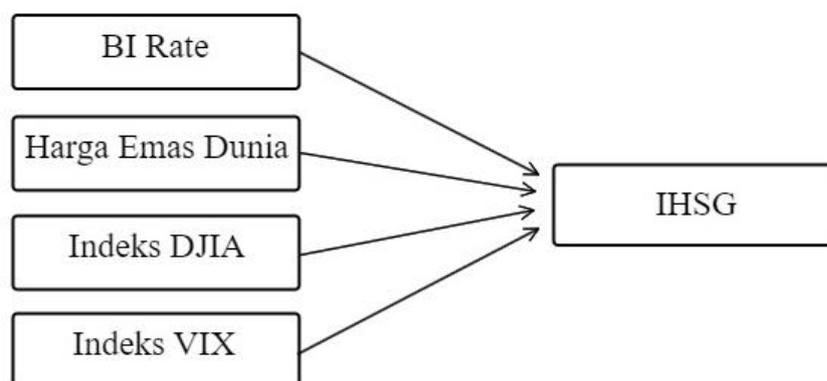
Indeks VIX sebagai ukuran dari volatilitas pasar saham selama 30 hari kedepan serta berubah setiap saat akibat respon dari adanya perubahan pada indikator ekonomi makro serta pergerakan saham akibat perubahan struktur modal. Pergerakan VIX ini dapat membuat pasar keuangan bereaksi, dimana ketika VIX mengalami peningkatan yang menandakan bahwa meningkatkan tingkat volatilitas pasar saham atau kecemasan/ketakutan investor meningkat dapat membuat risiko pasar keuangan global meningkat. Ketika VIX menurun menandakan volatilitas pasar rendah. Indeks VIX memiliki pengaruh pada hubungan integrasi pasar modal. Terjadinya peningkatan VIX dapat membuat pasar keuangan mengalami gejolak, secara bersamaan hal ini akan berdampak negatif terhadap integrasi, membuat investor ragu untuk menanamkan dananya di pasar aset dengan imbal hasil (*yield*) maupun pasar aset (Listiana & Robiyanto, 2021).

Hasil penelitian Listiana & Robiyanto (2021) menyatakan, berdasarkan pengujian dengan analisis GARCH indeks VIX berpengaruh negatif signifikan terhadap pasar modal JKSE, STI, PSEi, SETi, KLCI, dan DJIA. Hal tersebut terjadi karena dampak dari tingginya indeks VIX menyebabkan pasar keuangan global mengalami kejatuhan. Dalam penelitian Huang & Wang (2017) dalam studi pada pasar saham Taiwan menyatakan bahwa ketakutan investor (indeks VIX) mendorong perilaku *herding*, hal ini mungkin disebabkan oleh kebanyakan

investor Taiwan merupakan individu, karena itu mereka sering menghindari risiko serta memiliki lebih sedikit informasi. Hal tersebut menyebabkan tindakan irasional dalam mengambil keputusan dimana menjadi cenderung mengikuti keputusan orang lain. Dengan adanya perilaku *herding* tersebut, berdampak negatif pada pasar saham Taiwan. Hubungan indeks VIX dengan IHSG, memiliki hubungan negatif. Ketika indeks VIX meningkat hal tersebut dapat berdampak pada penurunan IHSG. Begitupun sebaliknya, ketika indeks VIX menurun, IHSG akan mengalami kenaikan.

Kerangka pemikiran penelitian ini, sebagai berikut:

Hubungan Jangka Panjang dan Jangka Pendek:



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran hubungan jangka panjang dan jangka pendek penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1. Dimana dalam jangka panjang dan jangka pendek setiap variabel bebas memiliki pengaruh terhadap IHSG.

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis atau dugaan sementara atas penelitian yang perlu diuji kebenarannya. Berdasarkan permasalahan dan kerangka pemikiran, hipotesis atas penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga dalam jangka panjang variabel *BI rate*, harga emas dunia, dan indeks VIX berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dan indeks DJIA berpengaruh positif terhadap IHSG periode Maret 2020 – Juni 2024.
2. Diduga dalam jangka pendek variabel *BI rate*, harga emas dunia, dan indeks VIX berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dan indeks DJIA berpengaruh positif terhadap IHSG periode Maret 2020 – Juni 2024.