
ANALISIS HUBUNGAN INDEKS HARGA SAHAM GLOBAL DENGAN
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)

Adrianda Anwar
Universitas Mataram
adriandaanwar_feb@unram.ac.id

Animah
Universitas Mataram
animahmtr@unram.ac.id

Abstract: *This research aims to examine the relationship between global stock price indices (DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, ASX 200) with the JCI both jointly and partially. The sample used in this research is global index monthly data from January 2000 to December 2016 with 204 samples. The measurement tool used in this research is multiple linear regression analysis using Stata/SE Version 14.2. The research results show that together there is a relationship between the global stock price index and the JCI. Partially, the S&P 500 index, the FTSE 100 index, the DAX index, the SSEI index, the STI index, and the ASX 200 index have a significant positive relationship with the JCI. Meanwhile, the DJIA index, CAC index, Hangseng index, and Nikkei 225 index have a significant negative relationship with the JCI. The contribution of the influence of the global stock price index to the JCI is 99.2%, the rest is influenced by other factors.*

Keywords: *IHSG, JCI, DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, ASX 200*

1. PENDAHULUAN

Salah satu bentuk globalisasi di bidang ekonomi adalah masuknya modal asing ke suatu negara. Masuknya modal asing tersebut baik berupa investasi secara langsung pada sektor-sektor riil maupun masuk melalui sektor keuangan berupa surat berharga di pasar uang dan pasar modal yang ada di negara tersebut. Di Indonesia sendiri, aliran modal asing masuk salah satunya melalui Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia itu sendiri merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (UU No. 8 Tahun 1995). Efek atau surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tidak hanya sekedar saham perusahaan, namun juga berupa obligasi pemerintah atau swasta, reksadana dan lainnya.

Investor asing menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan besar yang berpengaruh di Indonesia dalam jumlah besar dan berusaha memengaruhi kebijakan yang ada di perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan karena pasar modal Indonesia merupakan tujuan investasi yang menggiurkan bagi investor asing karena masuk dalam salah satu emerging market yang ada di dunia. Pasar modal di negara-negara yang termasuk dalam emerging market memberikan risk premium yang lebih tinggi daripada negara-negara yang termasuk dalam development market (Salomons & Grootveld, 2003) sehingga mampu memberikan expected return yang lebih tinggi pula.

Dana asing yang masuk untuk berinvestasi di Indonesia bukanlah sedikit. Investor institusi asing biasanya memiliki dana yang besar untuk berinvestasi di Indonesia. Menurut Chandra (2010), investor institusi asing memiliki karakteristik kuat dalam pendanaannya, sehingga mereka mampu memimpin dalam pergerakan pasar karena mampu melakukan transaksi dalam jumlah yang besar. Investor asing juga memiliki karakter agresif dalam melakukan transaksi perdagangan di negara berkembang (Agarwal et al, 2008). Latar belakang inilah yang membuat dugaan bahwa investor asing akan memengaruhi volatilitas harga saham di pasar modal negara berkembang, termasuk Indonesia.

Penelitian yang dilakukan pada pasar modal Indonesia diteliti oleh Karim et al. (2009) pada bulan Juli 1998 sampai Desember 2007, didapatkan hasil bahwa adanya integrasi antara pasar modal dunia dengan pasar modal Indonesia. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa dalam jangka pendek bursa saham Indonesia lebih cepat dalam memberikan respon terhadap guncangan yang terjadi pada bursa saham yang ada di Amerika Serikat dan Singapura dibandingkan guncangan yang terjadi pada bursa saham di Jepang dan Cina.

Penelitian serupa dilakukan oleh Hasibuan (2010) yang meneliti pada tahun 2001 sampai 2008 tentang pengaruh pasar modal dunia terhadap pasar modal Indonesia juga memberikan hasil yang hampir sama. Hasil yang didapatkan menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara pasar modal dunia dengan pasar modal di Indonesia. Bursa Amerika dan Korea Selatan memiliki korelasi yang signifikan dengan Bursa saham Indonesia.

Namun, terdapat hasil temuan yang sedikit berbeda dari penelitian yang telah dilakukan oleh Janakiraman dan Lamba (1998). Pada penelitian yang dilakukan pada

periode tahun 1988-1996 didapatkan hasil bahwa adanya pengaruh yang kuat antara pasar modal Amerika Serikat terhadap pasar modal lainnya kecuali pasar modal Indonesia. Namun tidak ada pengaruh dari pasar modal lain terhadap pasar modal Amerika Serikat.

Dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan pada pasar modal di Indonesia, terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan tahun yang diteliti. Semakin terbaru penelitian yang dilakukan, semakin terlihat integrasi antar pasar modal yang ada di dunia. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perbedaan tahun memengaruhi hasil yang didapatkan untuk melihat integrasi antar pasar modal yang ada di dunia.

Untuk melihat bagaimana pengaruh dari bursa saham global, pada penelitian ini digunakan bursa saham yang ada di 3 regional yaitu Amerika, Eropa dan Asia Pasifik. Pada 3 regional tersebut akan diambil indeks saham yang sering dijadikan sebagai patokan dalam investasi di pasar saham. Pada regional Amerika diambil indeks DJIA dan S&P 500, pada regional Eropa digunakan 3 indeks yang berasal dari negara development market yaitu Inggris, Perancis dan Jerman yaitu indeks FTSE 100, CAC 40 dan DAX, dan pada regional Asia Pasifik digunakan indeks Hangseng yang mewakili bursa Hongkong, Nikkei 225 mewakili bursa Jepang, SSEI mewakili bursa Cina, STI mewakili bursa Singapura dan ASX mewakili bursa Australia. Indeks ini berasal dari negara maju di masing masing regional dan dijadikan indikator saham dunia oleh investor.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian tertarik untuk meneliti Analisis Hubungan Indeks Harga Saham Global (DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, dan ASX 200) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006). Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, definisi pasar modal (capital market) adalah 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.

2.1.2 Teori Portofolio

Dasar pemilihan portofolio pertama kali dicetuskan oleh Harry M Markowitz pada dekade 1952-an yang disebut dengan teori portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, diantaranya expected return, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar return. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur return dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi ke dalam portofolio.

Menurut Hartono (2009), bahwa Teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan mean (rata-rata) dan variance (varian), dimana mean merupakan pengukuran tingkat return dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai mean-varian model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi return (mean) dan meminimumkan ketidakpastian atau resiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal.

2.1.3 Diversifikasi Internasional

Diversifikasi internasional memiliki aspek tertentu dalam penyebaran resiko. Return antar negara memiliki korelasi yang lebih kecil dibandingkan dengan korelasi aset dalam satu negara. Hal ini dapat terjadi karena terdapat perbedaan yang cukup signifikan antar negara dalam faktor ekonomi, politik, dan sebagainya. Rendahnya korelasi secara internasional tersebut, akan dapat membuat investor mengurangi resiko portofolio internasional yang dimilikinya.

Janakiraman dan Lamba (1998) mengajukan beberapa pendapat mengenai mengapa pasar saham dapat saling memengaruhi satu sama lain. Pendapat tersebut antara lain:

1. Dominant economic power

Sejak perang dunia kedua, pengaruh Amerika Serikat dalam perekonomian dunia terus meningkat, setelah sebelumnya didominasi oleh Inggris. Amerika Serikat merupakan perekonomian yang paling berpengaruh sampai saat ini. Krisis

subprime-mortgage yang dimulai dari Amerika Serikat pada pertengahan 2007, terus menyeret banyak perekonomian negara lain dalam resesi.

2. Common investor groups

Pasar modal yang memiliki lokasi geografis yang relatif dekat dan memiliki karakteristik investor yang sama cenderung untuk memengaruhi satu sama lain. Selain itu, pasar modal yang lebih dominan dalam perekonomian, akan memiliki pengaruh yang lebih besar.

3. Multiple stock listing

Jika saham suatu negara terdaftar di negara lain, shock pada negara lain akan menjalar ke negara tersebut melalui sekuritas. Semakin banyak jumlah saham atau sekuritas yang terdaftar pada bursa asing, semakin besar kemungkinan efek dari shock akan terasa pada negara asal.

4. Indirect influences

Investor akan bereaksi terhadap shock yang terjadi langsung maupun tidak langsung dari pasar modal lain.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam beberapa tahun terakhir, peranan investor domestik makin meningkat, akan tetapi terdapat kebiasaan dari investor domestik untuk melakukan strategi follower pada investor asing atau setidaknya investor domestik menggunakan perilaku investor asing sebagai acuan (Cahyono, 2000). Sehingga saat investor asing melepas sahamnya, investor domestik pun akan ikut melepas sahamnya sehingga indeks dapat berpotensi turun.

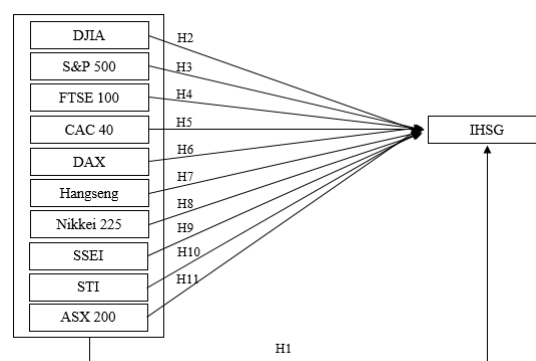
Penelitian yang dilakukan oleh Wong et al. (2004) pada negara yang termasuk dalam emerging market dengan menggunakan data mingguan indeks tahun 1981-2002 menemukan bahwa pasar modal di Amerika Serikat, Inggris dan Jepang memiliki keterkaitan pada beberapa negara di Asia yang termasuk dalam emerging market.

Penelitian lain dilakukan oleh Darrat dan Zhong (2002) dengan menggunakan data mingguan indeks pada 12 negara di kawasan Asia Pasifik selama 12 tahun menemukan bahwa pasar modal di negara Amerika Serikat, Hongkong, Jepang dan Singapura memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal di Asia Pasific.

Yang et al. (2003) juga melakukan penelitian mengenai hubungan antara pasar modal Amerika, Jepang dan 10 negara Asia yang termasuk dalam *emerging market*. Penelitian yang menggunakan data penutupan harian indeks saham yang dianalisa dengan metode *cointegrated vector autoregression* (VAR) ini menemukan bahwa baik sebelum dan sesudah krisis, pasar modal di Amerika Serikat dan Jepang tetap memengaruhi pasar modal di Asia, salah satunya Indonesia. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Karim et al. (2009) dalam durasi tahun 1997-2007 pada pasar modal Indonesia. Penelitian ini menemukan pasar modal Indonesia sangat terkait dengan kondisi pasar modal di Amerika, Jepang dan China.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka dan mengacu pada beberapa hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan hubungan indeks harga saham global dengan indeks harga saham suatu negara, maka dapat dibentuk kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis Penelitian

Diversifikasi portofolio yang dilakukan oleh para investor di seluruh dunia membuat pasar saham yang ada di dunia saling terintegrasi satu sama lain. Integrasi ini membuat segala sesuatu yang terjadi pada suatu pasar modal suatu negara menjadikan sentimen bagi pasar modal negara lain. Guncangan yang terjadi pada indeks mengakibatkan kejatuhan pada indeks saham lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Karim et al. (2009) menemukan adanya integrasi antar pasar saham global dengan pasar saham Indonesia. Dalam jangka pendek pasar saham Indonesia lebih cepat merespon guncangan yang terjadi pada bursa saham yang ada di Amerika Serikat dan Singapura

dibandingkan guncangan yang terjadi pada bursa saham di Jepang dan Cina. Berdasarkan uraian pada kerangka berpikir tentang beberapa indeks bursa global yang memengaruhi IHSG BEI, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks harga saham secara global dengan IHSG

H2 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks DJIA dengan IHSG

H3 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks S&P 500 dengan IHSG

H4 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks FTSE 100 dengan IHSG

H5 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks CAC 40 dengan IHSG

H6 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks DAX dengan IHSG

H7 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks Hangseng dengan IHSG

H8 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks Nikkei 225 dengan IHSG

H9 : Terdapat hubungan signifikan antara indeks SSEI dengan IHSG

H10: Terdapat hubungan signifikan antara indeks STI dengan IHSG

H11: Terdapat hubungan signifikan antara indeks ASX 200 dengan IHSG

3. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan indeks harga saham global (DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, dan ASX 200) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data indeks DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, ASX 200 dan IHSG yang diambil dari data bulanan Yahoo Finance.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah tersedia, namun telah pernah digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian lain. Data

sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data bulanan indeks yang diperoleh dari yahoo finance, antara lain:

1. Indeks Harga Saham Gabungan selama 204 bulan berjalan.
2. Indeks harga saham global selama 204 bulan berjalan.

3.3 Variabel Operasional

Dalam penelitian ini yang akan diteliti sebagai variabel dependent Y adalah IHSG dan variabel independen adalah DJIA (X1), S&P 500 (X2), FTSE 100 (X3), CAC 40 (X4), DAX (X5), Hangseng (X6), Nikkei 225 (X7), SSEI (X8), STI (X9), dan ASX 200 (X10).

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan yang mewakili Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dengan model judgement sampling. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah Indeks Harga Saham Gabungan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama 16 tahun dimulai dari tahun 2000 sampai tahun 2016. Sampel indeks harga saham global yang terdiri dari indeks saham DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, dan ASX 200 diambil dari data bulanan yang dirangkum oleh Yahoo Finance dari tahun 2000 sampai tahun 2016 dimana indeks DJIA dan S&P 500 mewakili bursa saham Amerika, indeks FTSE 100 mewakili indeks bursa saham Inggris, indeks CAC 40 mewakili indeks Perancis, indeks DAX mewakili indeks bursa saham Jerman, indeks Hangseng mewakili indeks bursa saham Hongkong, indeks Nikkei 225 mewakili indeks bursa saham Jepang, indeks SSEI mewakili indeks bursa saham Cina, indeks STI mewakili indeks bursa saham Singapura, dan indeks ASX 200 mewakili indeks bursa saham Australia. Pemilihan indeks ini berdasarkan indeks yang memimpin di regional masing-masing benua dan sering dijadikan pedoman bagi analis saham dalam melakukan proyeksi investasi.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hubungan indeks

harga saham global (DJIA, S&P 500, FTSE 100, CAC 40, DAX, Hangseng, Nikkei 225, SSEI, STI, dan ASX 200) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Untuk melihat seberapa besar variable independen memengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi linier berganda berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + b_{10}X_{10} + e$$

Keterangan:

Y = IHSG

α = Koefisien Konstanta

b = Koefisien garis regresi

X1 = Indeks DJIA

X2 = Indeks S&P 500

X3 = Indeks FTSE 100

X4 = Indeks CAC 40

X5 = Indeks DAX

X6 = Indeks Hangseng

X7 = Indeks Nikkei 225

X8 = Indeks SSEI

X9 = Indeks STI

X10 = Indeks ASX 200

e = standar error

Untuk ketetapan perhitungan dan mengurangi human error, penelitian ini tidak dilakukan secara manual tetapi dengan menggunakan program komputer untuk mengolah data statistik, yaitu program Stata/SE Versi 14.2.

3.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk melihat besar kontribusi pengaruh variabel Indeks Harga Saham Global terhadap IHSG adalah dengan melihat nilai R^2 atau Coefficient of Determination yang menunjukkan persentase dari variasi variable IHSG yang mampu dijelaskan oleh model. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7 Uji F

Untuk melihat pengaruh yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan adalah dengan menggunakan uji F, dengan tingkat keyakinan 95%

($\alpha=0,05$). Dengan bantuan software Statistik Stata/ SE Versi 14.2 akan diperoleh Fhitung yang kemudian dibandingkan dengan Ftabel pada tingkat keyakinan 95% ($\alpha=0,05$).

3.8 Uji t

Untuk mendeskripsikan pengaruh secara parsial antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melihat hasil uji-t dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan, dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$). Dengan bantuan software Statistik Stata/SE versi 14.2 akan diperoleh t hitung yang kemudian dibandingkan dengan t tabel pada tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah IHSG (Y). Variabel independen pada penelitian ini yang memengaruhi IHSG adalah indeks DJIA (X1), indeks S&P 500 (X2), indeks FTSE 100 (X3), indeks CAC (X4), indeks DAX (X5), indeks Hangseng (X6), indeks Nikkei 225 (X7), indeks SSEI (X8), indeks STI (X9), dan indeks ASX 200 (X10). Hasil data statistik deskriptif yang telah diolah Stata/ SE versi 19 ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel

| Variable | Obs | Mean | Min | Max | Std. Dev. |
|------------|-----|----------|---------|----------|-----------|
| IHSG | 204 | 2468.50 | 358.23 | 5518.67 | 1741.40 |
| DJIA | 204 | 12224.59 | 7062.93 | 19762.60 | 2965.47 |
| S&P 500 | 204 | 1377.43 | 735.09 | 2238.83 | 364.13 |
| FTSE 100 | 204 | 5625.93 | 3567.41 | 7142.83 | 875.78 |
| CAC 40 | 204 | 4296.70 | 2618.46 | 6625.42 | 916.53 |
| DAX | 204 | 6612.05 | 2423.87 | 11966.17 | 2229.37 |
| Hangseng | 204 | 18294.56 | 8634.45 | 31352.58 | 5036.31 |
| Nikkei 225 | 204 | 12999.57 | 7568.42 | 20585.24 | 3480.05 |
| SSEI | 204 | 2346.48 | 1060.74 | 5954.77 | 912.35 |
| STI | 204 | 2529.21 | 1235.25 | 3763.57 | 662.74 |
| ASX 200 | 204 | 4469.93 | 2800.90 | 6754.10 | 967.07 |

Sumber: Hasil Perhitungan Stata, 2022

Pada Tabel 4.1, dengan jumlah pengamatan selama 204 bulan dimulai dari bulan Januari 2000 hingga bulan Desember 2016, didapatkan data sebagai berikut: IHSG mendapatkan nilai terendah 358,23, nilai tertinggi 5.518,67, nilai rata-rata 2.468,50 dan standar deviasi 1.741,40. DJIA mendapatkan nilai terendah 7.062,93, nilai tertinggi 19.762,60, nilai rata-rata 12.224,59 dan standar deviasi 2.965,47. S&P 500 mendapatkan nilai terendah 735,09, nilai tertinggi 2.238,83, nilai rata-rata 1.377,43 dan standar deviasi 364,13. FTSE 100 mendapatkan nilai terendah 3.567,41, nilai tertinggi 7142,83, nilai rata-rata 5.625,93 dan standar deviasi 875,78. DAX mendapatkan nilai terendah 2.423,87, nilai tertinggi 11.966,17, nilai rata-rata 6.612,05 dan standar deviasi 2.229,37. CAC 40 mendapatkan nilai terendah 2.618,46, nilai tertinggi 6.625,42, nilai rata-rata 4.296,70 dan standar deviasi 916,53. Hangseng mendapatkan nilai terendah 8.634,45, nilai tertinggi 31.352,58, nilai rata-rata 18.294,56 dan standar deviasi 5036,31. Nikkei 225 mendapatkan nilai terendah 7.568,42, nilai tertinggi 20.585,24, nilai rata-rata 12.999,57 dan standar deviasi 3.480,05. SSEI mendapatkan nilai terendah 1.060,74, nilai tertinggi 5.954,77, nilai rata-rata 2.346,48 dan standar deviasi 912,35. STI mendapatkan nilai terendah 1.235,25, nilai tertinggi 3.763,57, nilai rata-rata 2.080,96 dan standar deviasi 616,33. ASX 200 mendapatkan nilai terendah 2.800,90, nilai tertinggi 6.754,10, nilai rata-rata 4.017,27 dan standar deviasi 1.102,01.

4.2 Pengujian Hipotesis

Bentuk persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisa hubungan variabel independen yaitu indeks DJIA, indeks S&P 500, indeks FTSE 100, indeks CAC, indeks DAX, indeks Hangseng, indeks Nikkei 225, indeks SSEI, indeks STI, dan indeks ASX 200 dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil pengujiannya terlihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Regresi Hubungan Indeks Harga Saham Global dengan IHSG

| | IHSG | | IHSG |
|--------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| DJIA | -0.187*** (-3.87) | Hangseng | -0.0288** (-2.31) |
| S&P 500 | 2.246*** (5.48) | Nikkei 225 | -0.0388*** (-3.39) |
| FTSE 100 | 0.649*** (8.24) | SSEI | 0.0778** (2.55) |
| CAC 40 | -1.233*** (-21.88) | STI | 0.848*** (9.09) |
| DAX | 0.374*** (13.19) | ASX 200 | 0.0835** (2.18) |
| Constant | -836.9*** (-5.74) | | |
| Observations | 204 | | |
| R-squared | 0.992 | | |
| F | 2262.5 | | |
| p | 3.72e-194 | | |

t statistics in parentheses
 =** p<0.10 ** p<0.05 *** p<0.01"

Sumber: Hasil Perhitungan Stata, 2022

Pada Tabel 2 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = -836,9 - 0,187 \text{ DJIA} + 2,246 \text{ S\&P 500} + 0,649 \text{ FTSE100} - 1,233 \text{ CAC 40} \\ + 0,374 \text{ DAX} - 0,0288 \text{ Hangseng} - 0,0388 \text{ Nikkei 225} + 0,0778 \text{ SSEI} \\ + 0,848 \text{ STI} + 0,0835 \text{ ASX 200} + e.$$

4.3 Uji F

Dari hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 diperoleh nilai F hitung sebesar 2262,5 dengan nilai signifikansi 0,000. Dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi indeks DJIA, indeks S&P 500, Indeks FTSE 100, indeks CAC, indeks DAX, indeks Hangseng, indeks Nikkei 225, indeks SSEI, indeks STI, dan indeks ASX 200 tidak sama dengan nol, atau sepuluh variabel independen secara global berhubungan dengan IHSG.

4.4 Uji t

Dari hasil analisis regresi dan tabel 4.4 di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks DJIA sebesar 3,87 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks DJIA dengan IHSG.
- Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks S&P 500 sebesar 5,48 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks S&P 500 dengan IHSG.

- c. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks FTSE 100 sebesar 8,24 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks FTSE 100 dengan IHSG.
- d. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks CAC 40 sebesar -21,88 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks CAC 40 dengan IHSG.
- e. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks DAX sebesar 13,19 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks DAX dengan IHSG.
- f. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks Hangseng sebesar 2,31 dengan tingkat signifikansi kecil dari 5% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks Hangseng dengan IHSG.
- g. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks Nikkei 225 sebesar 3,39 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks Nikkei 225 dengan IHSG.
- h. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks SSEI sebesar 2,55 dengan tingkat signifikansi kecil dari 5% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks SSEI dengan IHSG.
- i. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks STI sebesar 9,09 dengan tingkat signifikansi kecil dari 1% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks STI dengan IHSG.
- j. Secara parsial, nilai t-hitung dari indeks ASX 200 sebesar 2,18 dengan tingkat signifikansi kecil dari 5% sehingga terdapat hubungan yang signifikan antara variabel indeks ASX 200 dengan IHSG.

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai adjusted R^2 indeks saham global adalah sebesar 0,992. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variasi variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan 99,2% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 0,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen. Nilai koefisien korelasi (R^2) sebesar 0,992 menunjukkan bahwa adanya hubungan kuat antara indeks saham global terhadap IHSG sebesar 99,2%.

4.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 terbukti. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa indeks harga saham secara global memiliki hubungan dengan IHSG. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yang *et al.* (2003), Wong *et al.* (2004), Mansur (2005) dan Karim *et al.* (2009) yang menyatakan ada pengaruh pasar modal secara simultan terhadap IHSG.

Penelitian ini juga mendukung pendapat dari Janakiraman dan Lamba (1998) yang menyatakan bahwa alasan mengapa pasar saham saling memengaruhi adalah *Dominant Economic Power, Common Investor Groups, Multiple Stock Listing, dan Indirect Influences*. Pada penelitian ini, indeks yang dipakai adalah indeks saham dari negara-negara *development market* dan memimpin di regionalnya. Negara-negara tersebut juga merupakan negara dengan kerjasama ekonomi terbesar dengan Indonesia, sehingga keadaan ekonomi ataupun pasar modal pada negara tersebut memengaruhi Indonesia.

Hipotesis 2 pada penelitian ini adalah adanya hubungan antara indeks DJIA dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 2 terbukti. DJIA memiliki hubungan negatif dengan IHSG. Namun hubungan dari DJIA tidak terlalu kuat dengan IHSG. Hal ini kemungkinan DJIA hanya mewakili 30 perusahaan besar Amerika Serikat dan tidak mewakili seluruh perusahaan yang ada di pasar modal Amerika Serikat. Koefisien regresi indeks DJIA sebesar -0,187 menunjukkan bahwa jika indeks DJIA mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami penurunan sebesar 0,187.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, et al. (2015) yang menemukan secara parsial variabel DJIA, SSE, dan STI berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Namun DJIA memiliki pengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini yang membedakan antara hasil yang didapatkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, et al (2015). Perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan waktu penelitian yang dilakukan.

Hipotesis 3 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks S&P 500 dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 2 terbukti. S&P 500 memiliki hubungan positif dengan IHSG. Koefisien

regresi variabel indeks S&P 500 sebesar -2,246 menunjukkan bahwa jika indeks S&P 500 mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami kenaikan sebesar 2,246.

Penelitian ini juga mendukung penelitian Wong et al. (2004) yang juga menemukan bahwa Amerika Serikat memiliki keterikatan dengan beberapa negara Asia yang masuk dalam emerging market. Hasilnya juga mendukung penelitian dari Karim et al (2009) yang menjelaskan dalam jangka pendek, Indonesia lebih cepat merespon guncangan yang ada di Amerika dan Singapura.

Dalam hasil yang didapatkan, terdapat perbedaan antara koefisien Indeks DJIA dengan Indeks S&P 500, dimana koefisien DJIA yang memberikan hubungan yang negatif dengan IHSG dan koefisien regresi indeks S&P 500 yang memberikan hubungan yang positif dengan IHSG. Indeks S&P memberikan hubungan positif yang kuat dan signifikan dibandingkan dengan DJIA dikarenakan indeks S&P 500 berisi 500 saham perusahaan besar yang terdaftar baik di New York Stock Exchange dan Nasdaq sedangkan indeks DJIA hanya berisikan 30 perusahaan terbesar saja. Perhitungan indeks dari S&P 500 juga didasarkan kepada kapitalisasi pasar bukan dari harga sahamnya sehingga lebih menggambarkan kondisi pasar modal Amerika Serikat secara keseluruhan.

Hipotesis 4 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks FTSE 100 dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 4 terbukti. FTSE memiliki hubungan positif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks FTSE 100 sebesar 0,649. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika pasar saham Inggris mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka pasar saham Indonesia juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,649. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong et al. (2004) menyatakan bahwa pasar modal di Amerika Serikat, Inggris dan Jepang memiliki keterkaitan pada beberapa negara di Asia yang termasuk dalam emerging market.

Hipotesis 5 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks CAC 100 dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 5 terbukti. CAC memiliki hubungan negatif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks CAC 40 sebesar -1,233. Hal ini

menjelaskan bahwa secara parsial, ketika indeks pasar saham Perancis mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks pasar saham Indonesia akan mengalami penurunan sebesar 1,233. Informasi yang ada pada pasar modal Perancis direspon negatif oleh investor yang ada di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nise dan Hidayat (2016) yang juga menemukan indeks saham CAC 40 memiliki hubungan negatif dengan IHSG.

Hipotesis 6 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks DAX dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 6 terbukti. DAX memiliki hubungan positif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks DAX sebesar 0,374. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika pasar saham Jerman mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka pasar saham Indonesia juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,374. Informasi yang ada di Jerman yang menjadikan sentimen positif pada pasar modalnya memberikan pengaruh terhadap kenaikan bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nise dan Hidayat (2016) yang juga menemukan secara parsial indeks saham DAX memiliki hubungan positif dengan IHSG.

Hipotesis 7 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks Hangseng dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 7 terbukti. Indeks Hangseng memiliki hubungan negatif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks Hangseng sebesar -0,0288. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika pasar saham Hongkong mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka pasar saham Indonesia juga akan mengalami penurunan sebesar -0,0288. Informasi yang ada di Hongkong yang menjadikan sentimen positif pada pasar modalnya memberikan pengaruh terhadap penurunan bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darrat dan Zhong (2002) yang menemukan bahwa pasar modal di negara Amerika Serikat, Hongkong, Jepang dan Singapura memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal di Asia Pasific.

Hipotesis 8 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks Nikkei 225 dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 8 terbukti. Indeks Nikkei 225 memiliki hubungan negatif dengan IHSG. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks Nikkei 225 sebesar -0,0388. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika indeks Nikkei 225 mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami penurunan sebesar -0,0288. Informasi yang ada di Jepang yang menjadikan sentimen positif pada pasar modalnya memberikan pengaruh terhadap penurunan bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karim et al (2009) yang juga menemukan dalam jangka panjang indeks saham Jepang memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG.

Hipotesis 9 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks SSEI dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 9 terbukti. Indeks SSEI memiliki hubungan positif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks SSEI sebesar 0,0778. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika SSEI mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,0778. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karim et al (2009) yang juga menemukan bahwa ada pengaruh dari indeks saham Cina terhadap Indonesia.

Hipotesis 10 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks STI dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 10 terbukti. Indeks STI memiliki hubungan positif dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks STI sebesar 0,848. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika indeks indeks STI mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,848. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karim et al (2009) yang menemukan bahwa Indonesia lebih cepat merespon shock yang terjadi pada di pasar saham Singapura.

Hipotesis 11 pada penelitian ini adalah adanya hubungan indeks ASX 200 dengan IHSG. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa hipotesis 11 terbukti. Indeks ASX 200 memiliki hubungan negative dengan IHSG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel indeks ASX 200 sebesar 0,0835. Hal ini menjelaskan bahwa secara parsial, ketika indeks pasar saham Australia mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka indeks IHSG juga akan mengalami kenaikan

sebesar 0,0835. Informasi yang ada di Australia yang menjadikan sentimen positif pada pasar modalnya memberikan pengaruh terhadap kenaikan bursa efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mansur (2005) yang meneliti mengenai perkembangan indeks harga saham bursa global dalam hubungannya dengan besarnya indeks harga saham gabungan menemukan bahwa Adanya pengaruh signifikan indeks bursa saham global secara simultan. Namun secara individual hanya indeks bursa KOSPI, Nikkei 225, TAIEX, dan ASX saja yang memengaruhi IHSG BEJ. ASX 200 memiliki pengaruh yang positif terhadap Bursa Efek Jakarta.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Indeks Harga Saham secara Global memiliki hubungan yang signifikan dengan IHSG. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama pergerakan pada indeks DJIA, indeks S&P 500, indeks FTSE 100, indeks CAC, indeks DAX, indeks Hangseng, indeks Nikkei 225, indeks SSEI, indeks STI, dan indeks ASX 200 memengaruhi pergerakan IHSG baik secara positif maupun negatif. Kontribusi pengaruh indeks harga saham global terhadap IHSG adalah 99,2%, selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.
2. Secara parsial, indeks S&P 500, indeks FTSE 100, indeks DAX, indeks SSEI, indeks STI, dan indeks ASX 200 memiliki hubungan positif dengan IHSG secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya indeks S&P 500, indeks FTSE 100, indeks DAX, indeks SSEI, indeks STI, dan indeks ASX 200 akan mengakibatkan peningkatan pada IHSG, begitu pula sebaliknya. Sedangkan indeks DJIA, indeks CAC, indeks Hangseng, dan indeks Nikkei 225 memiliki hubungan negatif dengan IHSG secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya indeks DJIA, indeks CAC, indeks Hangseng, dan indeks Nikkei 225 mengakibatkan penurunan pada IHSG, begitu pula sebaliknya.

5.2 Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa masih banyak terdapat beberapa kelemahan yang ada dalam penelitian ini, yaitu data yang diambil untuk dijadikan sampel penelitian adalah data bulanan indeks harga saham sehingga pengaruh jangka pendek kurang tergambar dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan peneliti, maka masih perlu dilakukan penyempurnaan terhadap penelitian ini. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan data harian indeks harga saham, sehingga hubungan dari indeks menjadi lebih jelas baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya meneliti mengenai hubungan indeks harga saham global terhadap IHSG, sementara faktor-faktor lain yang memengaruhi pergerakan IHSG tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Diharapkan peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar faktor yang telah digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, S. et al. (2008). Why do foreign investors underperform domestic investors in trading activities? Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Market*.
- Cahyono, Jaka E. (2000). *22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham, Jilid 1*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Chandra, R. (2010). Analisis pemilihan saham oleh investor asing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Bisnis dan Birokrasi*. pp. 101-113.
- Darrat, Ali F and Zong, Maosen. (2002). on permanent and transitory driving forces in Asian-Pacific stock markets. *The Financial Review*. Volume 37, pp. 35-52.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hasibuan, Ali Fikri dan Hidayat, Taufik. (2011). Pengaruh indeks harga saham global terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Volume 3, No 3.
- Janakiraman, Sundaram dan Asjeet S. Lamba. (1998). An empirical examination of linkages between Pacific-Basin Stock Market. *Journal of International Financial Market, Institutions and Money*, 8. pp. 155-173.

- Karim, B. A. et al. (2009). Integration of stock markets between Indonesia and Its major trading partners, *Gajah Mada International Journal of Business*, Volume 11, No.2. pp. 209-222.
- Mansur, M. (2005). Pengaruh indeks bursa global terhadap indeks harga saham gabungan (ihsg) pada bursa efek Jakarta (bej) periode tahun 2000-2002. *Sosiohumaniora*, volume 7, nomor, 3, 203-219.
- Nise, H., & Hidayat, R. R. (2016). Dampak krisis utang Yunani terhadap indeks Eropa dan pengaruhnya terhadap IHSG (Studi pada DAX, CAC 40, IHSG periode 2006-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 41(1), 72-80.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Salomons, R., dan Grootvelt, H. (2003). The equity risk premium: Emerging vs development market. *Emerging Market Review*, pp. 4.
- Tarigan, R. D., et al. (2015). Pengaruh indeks harga saham global terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1).
- Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Wong, W. K., et al. (2004). The relationship between stock markets of major developed countries and Asian emerging markets, *Journal of Applied Mathematics and Decision Sciences*, Vol.8, pp. 201-218.
- Yang, J., Kolari, J., and Min, I. (2003). Stock market integration and financial crisis: The case of Asia. *Applied Financial Economics*. Vol.13, pp.477- 486.