

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut (Hartono, 2017:29), pasar modal adalah tempat bertemunya antara penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal adalah sarana bagi perusahaan untuk menjual saham atau mengeluarkan obligasi, dengan tujuan meningkatkan kebutuhan jangka panjangnya. Menurut (Tandelilin, 2017:25), pasar modal adalah pertemuan untuk melakukan jual-beli sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya antara calon investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) dengan perusahaan (pihak yang membutuhkan dana) dalam rangka memperoleh modal, yang dilakukan melalui transaksi jual-beli aset keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan reksa dana.

Hampir seluruh negara di dunia memiliki pasar modal, hal ini dikarenakan pasar modal memiliki manfaat bagi perekonomian suatu negara. Manfaat pasar modal menurut (Halim, 2018:3) adalah:

1. Menjadi sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha.
2. Menjadi sarana investasi bagi investor, serta memungkinkan dilakukannya diversifikasi.

3. Menyebarkan kepemilikan perusahaan sampai ke lapisan masyarakat menengah.
4. Menyebarkan keterbukaan, profesionalisme, dan menciptakan iklim berusaha yang sehat.
5. Memberikan kesempatan untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek.
6. Menjadi alternatif investasi yang dapat memberikan profit dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi.

2.1.2 Indeks Saham

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks saham adalah ukuran statistik yang menggambarkan keseluruhan perubahan harga dari sekumpulan saham yang dipilih menurut kriteria serta metodologi tertentu, dan kemudian dievaluasi secara berkala. Indeks saham dapat menjadi tolak ukur yang menggambarkan tren atau kondisi suatu pasar pada waktu tertentu apakah pasar sedang naik atau turun. Hal tersebut berguna untuk membantu investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Selain itu, indeks saham memiliki manfaat untuk:

- a) Menilai sentimen pasar
- b) Menjadi produk investasi pasif
- c) Menjadi tolak ukur bagi portofolio aktif
- d) Proksi untuk menilai dan menciptakan model investasi, di antaranya model *return* investasi, model risiko sistematis, dan model kinerja yang dapat disesuaikan dengan risiko.

Indeks saham dibuat untuk memberikan gambaran tentang pergerakan harga dari saham-saham di suatu bursa saham. Terdapat indeks yang menggambarkan harga dari seluruh saham yang terdaftar di suatu bursa saham, tetapi terdapat pula indeks saham yang hanya menggambarkan sekumpulan saham representatif yang telah dipilih berdasar kriteria tertentu. Tidak semua indeks saham dihitung dengan menggunakan metode yang sama, terdapat 5 metode yang digunakan untuk menghitung bobot saham di suatu indeks, yaitu: (Pathak, 2014:202-204)

1. *Full market capitalisation method*

Pada metode ini, saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, akan memiliki bobot yang lebih tinggi dalam indeks dan akan memberikan pengaruh bagi kinerja indeks. Kapitalisasi pasar pada metode ini dihitung dengan cara mengalikan jumlah saham beredar dengan harga pasar saham.

2. *Free-float market capitalisation method*

Free-float adalah persentase saham yang tersedia secara bebas untuk diperdagangkan di pasar, yang mengecualikan saham milik pemerintah, pemegang saham pengendali dan keluarganya, manajemen perusahaan, saham yang dibatasi karena peraturan IPO, dan saham yang dikunci berdasarkan rencana kepemilikan saham karyawan. Dalam metode ini, bobot saham didasarkan pada kapitalisasi pasar *free-float*. Perusahaan dengan *free-float* yang tinggi akan memiliki bobot yang lebih tinggi dalam mempengaruhi pergerakan indeks. Terdapat hubungan antara *free float* dengan volatilitas, yaitu: (*investopedia.com*)

- a. Semakin tinggi *free-float*, maka semakin rendah volatilitas saham. Hal ini dikarenakan terdapat lebih banyak *traders* yang membeli dan menjual saham tersebut.
 - b. Sebaliknya, semakin rendah *free-float*, maka semakin tinggi volatilitas saham. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki *free-float* yang rendah, berarti perusahaan kurang aktif dalam melakukan transaksi perdagangan, sehingga terdapat lebih sedikit *traders* yang dapat menggerakkan harga secara signifikan.
3. *Modified capitalisation weighted*
Metode ini berusaha untuk mengurangi pengaruh saham terbesar dalam indeks yang akan mendominasi nilai indeks. Metode ini menetapkan batasan persentase bobot saham terbesar dalam kelompok saham.
 4. *Price weighted index*
Pada metode ini, setiap saham mempengaruhi indeks secara proporsional dengan harga per sahamnya. Nilai dari indeks ini dihitung dengan cara menambahkan harga dari setiap saham di dalam indeks dan kemudian membaginya dengan jumlah total saham. Saham yang memiliki harga lebih tinggi memiliki bobot yang lebih besar dalam mempengaruhi kinerja indeks.
 5. *Equal weighting*
Pada metode ini, persentase bobot setiap saham dalam indeks adalah sama sehingga semua saham memiliki pengaruh yang sama terhadap nilai indeks.

Pada penelitian ini akan digunakan 4 indeks harga saham, yaitu:

1. LQ45

Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks di bursa saham Indonesia yang diluncurkan pada 1 Februari 1997. Indeks LQ45 mengukur kinerja harga dari 45 saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar serta memiliki likuiditas yang tinggi, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Terdapat beberapa kriteria bagi suatu emiten untuk dapat masuk dalam indeks LQ45, yaitu: (Hartono, 2017:172)

- a. Dalam waktu 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham di pasar reguler masuk ke dalam urutan 60 terbesar.
- b. Dalam waktu 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler masuk ke dalam urutan 60 terbesar.
- c. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Metode penghitungan yang digunakan untuk menghitung bobot saham dalam pada indeks LQ45 adalah dengan menggunakan metode *Free Float*.

2. *Dow Jones Industrial Average* (DJIA)

DJIA merupakan salah satu indeks pasar tertua di Amerika Serikat yaitu sejak tahun 1896 dan masih berjalan hingga saat ini. Pada awalnya jumlah perusahaan yang terdaftar di DJIA hanyalah 12 perusahaan saja, namun seiring berjalannya waktu, tepatnya pada tahun 1928 sampai saat ini, daftar perusahaan bertambah menjadi 30 perusahaan. Saat ini DJIA merupakan kumpulan dari 30 perusahaan terbesar dan terlikuid di Amerika Serikat, yang berguna untuk menilai kinerja industri pada pasar modal Amerika. Indeks DJIA dihitung dengan menggunakan metode indeks berdasarkan

harga, yaitu dengan menambahkan harga saham dari seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks dan membaginya dengan jumlah saham pada indeks.

3. SSE 50

SSE 50 adalah salah satu indeks saham yang berada di *Shanghai Stock Exchange* yang terdiri dari 50 saham A-share terbesar dan terlikuid yang diukur berdasarkan metode *free float*, yang mencerminkan kinerja keseluruhan dari saham Shanghai yang paling berpengaruh. Untuk dapat terdaftar di indeks SSE 50, perusahaan harus terdaftar lebih dahulu pada indeks SSE 180 sehingga indeks SSE 50 sebenarnya merupakan sub indeks dari indeks SSE 180 dan *SSE Composite Index*.

4. *Deutscher Aktien Index* (DAX)

DAX adalah satu dari sekian indeks pasar saham di Jerman yang dibuat pada tahun 1988. DAX terdiri dari 40 saham perusahaan terlikuid dan terbesar yang diperdagangkan pada Bursa Efek Jerman, dengan bobot masing-masing saham pada indeks dihitung dengan menggunakan metode *free float*. Perusahaan-perusahaan yang termasuk di DAX adalah perusahaan multinasional yang memiliki pengaruh bagi perekonomian Jerman dan global, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut dianggap oleh analis sebagai ukuran kesehatan ekonomi Jerman. Secara historis indeks DAX terdiri dari 30 saham perusahaan saja, tetapi pada 3 September 2021 diperluas menjadi 40 perusahaan.

2.1.3 Integrasi Pasar Modal Dunia

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), integrasi dapat diartikan sebagai penggabungan atau pembauran hingga menjadi satu kesatuan yang utuh. Integrasi pasar modal adalah situasi ketika harga-harga saham pada beragam pasar modal di dunia memiliki hubungan yang erat antar satu negara dengan negara lain, sehingga pasar modal di dunia pada akhirnya memperoleh harga internasional atas saham mereka, serta dapat memberikan akses tidak terbatas atau hambatan apapun bagi para investor di seluruh dunia untuk dapat membelinya (Mailangkay, 2013). Menurut (Armanious, 2007), keterkaitan antar pasar modal dunia dapat dipahami dalam 2 garis besar, yaitu:

1. Pemahaman yang pertama berdasarkan pada model teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang menyatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan terintegrasi dengan pasar modal lain ketika surat berharga yang memiliki sifat risiko yang serupa mempunyai harga identik pada berbagai pasar modal. Atau dapat dikatakan, jika dua atau lebih pasar terintegrasi, maka surat berharga yang sama harus dihargai secara identik di kedua pasar.
2. Pemahaman lainnya menjelaskan bahwa keterkaitan antar pasar modal berkaitan dengan kepastakaan terbaru mengenai integrasi pasar modal (yaitu *time series GARCH, Granger Causality*, dan *VAR*), mengatakan bahwa pasar modal dikatakan terintegrasi apabila menunjukkan adanya *co-movement* atau pergerakan bersama, yang menandakan adanya kointegrasi di antar pasar modal. Adanya hal tersebut menunjukkan bahwa suatu pasar dapat membantu dalam mengetahui perkiraan pengembalian pasar lainnya.

2.1.4 *Contagion Effect Theory*

Contagion diartikan sebagai suatu kejadian ketika krisis keuangan yang terjadi pada sebuah negara, dapat menyebabkan negara lain juga mengalami krisis dan menyebabkan melemahnya perekonomian negara tersebut (Trihadmini & Pudjiastuti B.S.W., 2011). (Yang, 2002) dalam (Adisetiawan & Ahmadi, 2018) mengatakan bahwa terdapat 3 pengertian mengenai *contagion* menurut Bank Dunia, yaitu:

1) Dalam arti luas

Guncangan yang disebarkan melintasi batas negara, atau terjadinya hubungan saling mempengaruhi antar beberapa negara. *Contagion* dapat terjadi pada situasi normal maupun krisis.

2) Dalam definisi terbatas

Penyebaran suatu guncangan melintasi batas negara atau umumnya terjadi hubungan signifikan antar negara di luar beberapa saluran fundamental.

3) Secara definisi yang lebih sempit

Contagion dikaitkan dengan sebuah fenomena yang terjadi ketika hubungan antar negara meningkat pada periode krisis, dibandingkan saat perekonomian normal.

Menurut (Barry, Rose & Wyploz, 1996) dalam (Adisetiawan & Ahmadi, 2018), terdapat 2 penjelasan mengenai penyebab terjadinya *contagion effect*, yaitu:

1. Penjelasan yang pertama, *contagion effect* dapat disebabkan karena adanya saling ketergantungan antar ekonomi pasar seperti kesamaan makro ekonomi, hubungan dagang dan pinjaman dari bank (kredit bank).
2. Penjelasan selanjutnya lebih menekankan kepada perilaku investor dikarenakan adanya *asimetri informasi*, yaitu perilaku secara kolektif dan hilangnya kepercayaan investor tanpa memandang kinerja makro ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Hal tersebut dapat terjadi karena para pelaku pasar modal memperoleh informasi yang sama, sehingga sebuah informasi dapat menyebar ke seluruh dunia dalam waktu yang singkat, dan memberikan pesan bagi para pelaku pasar modal internasional untuk melakukan reaksi yang sama. Persepsi tersebut ditafsirkan sebagai indikasi bahwa akan muncul suatu krisis pada waktu dekat oleh para investor di pasar lain.

2.1.5 Diversifikasi Internasional

Globalisasi dan perkembangan teknologi yang semakin canggih menyebabkan semakin terintegrasinya pasar modal internasional. Hal tersebut membawa dampak pada perkembangan investasi internasional yang semakin berkembang pesat, hal ini dikarenakan adanya kemudahan bagi investor untuk mengalirkan dana antar pasar modal di berbagai negara. Seorang investor tentu menginginkan investasi yang dapat menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan tingkat pengembalian tertentu dengan tingkat risiko yang rendah (Auruma & Sudana, 2013).

Salah satu cara yang dapat digunakan oleh investor untuk mengurangi risiko ketika berinvestasi pada saham adalah dengan mendiversifikasi atau membuat portofolio investasi. Terdapat 2 (dua) jenis diversifikasi yang dapat dilakukan oleh investor, yaitu: (Auruma & Sudana, 2013)

1. Diversifikasi domestik

Diversifikasi domestik adalah pembentukan portofolio saham yang terdiri dari beberapa saham perusahaan atau industri yang berbeda pada sebuah negara.

2. Diversifikasi internasional

Diversifikasi internasional merupakan portofolio saham yang terdiri dari beberapa saham perusahaan atau industri yang berada pada berbagai negara yang berbeda.

Salah satu risiko yang dihadapi ketika melakukan diversifikasi internasional adalah adanya keterkaitan antar pasar modal dunia, hal tersebut dikarenakan jika suatu pasar modal mengalami guncangan atau *shocks*, maka guncangan tersebut juga berpengaruh bagi pasar modal negara lain yang terintegrasi. Risiko dalam diversifikasi internasional dapat dikurangi dengan berinvestasi pada pasar saham yang tersegmentasi. (Shahzad et al., 2016) mengemukakan bahwa:

1. Pasar saham yang memiliki hubungan yang tinggi akan memberikan manfaat diversifikasi yang rendah; dan sebaliknya

2. Pasar saham yang tersegmentasi (tidak terdapat kointegrasi) akan memberikan manfaat diversifikasi yang lebih baik kepada investor internasional.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh (Patel, 2014) berjudul “*Causal and Co-integration Analysis of Indian and Selected Asian Stock Markets*” dilakukan untuk menyelidiki saling ketergantungan antara pasar saham India dengan pasar saham Asia lainnya yaitu Pakistan, Sri Lanka, Malaysia, Korea, Jepang, Singapura, Taiwan, dan China. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama periode Juli 1997 sampai dengan September 2012. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Johansen Co-integration Test*, *Granger Causality Test*, dan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Hasil penelitian menggunakan uji *Johansen Co-integration Test* menemukan bahwa terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara indeks pasar saham di Asia. Hasil *Granger Causality Test* menunjukkan bahwa kausalitas berjalan dari pasar saham Sri Lanka, Korea, Singapura dan Cina ke India, serta dari India ke Pakistan. Berdasarkan dari uji VECM menunjukkan bahwa nilai *lagged* pasar saham Sri Lanka, Jepang, Singapura, dan China mempengaruhi pasar saham India.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mohanasundaram & Karthikeyan, 2014) yang berjudul “*Association and Information Causality among World Stock Markets: Evidence from India, Japan and US*” menguji hubungan kausalitas antara pasar saham India, Jepang, dan Amerika Serikat. Penelitian ini menggunakan data bulanan mulai dari April 2004 hingga Maret 2014 dari setiap indeks saham yang

diwakilkan oleh CNX NIFTY 50 (India), Nikkei 225 (Jepang), dan NASDAQ *Composite* (Amerika Serikat). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Granger Causality Test* untuk melihat hubungan sebab dan akibat antara pasar saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan sebab dan akibat di antara ketiga pasar saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Shahzad et al., 2016) yang berjudul “*Relationship Between Developed, European and South Asian Stock Markets: A Multivariate Analysis*” bertujuan untuk menilai hubungan saling ketergantungan antara pasar saham Asia Selatan, negara maju, dan Eropa. Sampel yang digunakan merupakan data bulanan mulai dari bulan Januari 1998 hingga bulan Desember 2015 dari Amerika Serikat, Inggris, dan DJ STOXX 600 sebagai wakil dari pasar saham berkembang, dan India, Pakistan, dan Sri Lanka sebagai wakil dari pasar saham Asia Selatan. Metode penelitian yang digunakan adalah uji Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dan Dynamic OLS (DOLS) untuk menguji hubungan jangka panjang, serta uji kausalitas Granger untuk menguji hubungan jangka pendek. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara pasar saham AS, Inggris, Eropa, dan Asia Selatan, serta pasar saham Asia Selatan memiliki ketergantungan yang lebih kecil dengan pasar saham AS, Inggris, dan Eropa.

Penelitian yang dilakukan oleh (Natsir et al., 2019), dengan judul “Analisis Kausalitas antara IHSG, Indeks *Dow Jones Industrial Average* dan Nilai Tukar Rupiah/US\$” menguji hubungan kausalitas antara IHSG, nilai tukar Rp/US\$, dan indeks global yang diwakilkan oleh Indeks *Dow Jones Industrial Average* pada

periode Juli 2005-Desember 2018. Metode pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan kausalitas antar variabel adalah uji Engle-Granger, dan uji kointegrasi Johansen untuk menguji hubungan jangka panjang. Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa antara IHSG dengan nilai tukar Rp/US\$ terdapat hubungan dua arah. Hasil lainnya adalah terdapat hubungan satu arah antara indeks *Dow Jones Industrial* dengan IHSG dan nilai tukar, hasil uji menunjukkan bahwa Indeks *Dow Jones Industrial* berpengaruh secara signifikan pada IHSG dan nilai tukar Rp/US\$, namun pergerakan indeks *Dow Jones Industrial* tidak dipengaruhi oleh IHSG dan nilai tukar. Uji kointegrasi Johansen menunjukkan hasil bahwa di antara seluruh variabel penelitian terdapat hubungan jangka panjang yang signifikan.

Penelitian oleh (Madyan et al., 2019) dengan judul “Keterkaitan Antar Bursa Efek Dunia (Studi Kasus Pada Bursa Efek Negara Maju dan Negara Berkembang)”. Penelitian tersebut dilakukan untuk menganalisis hubungan keterkaitan antar bursa efek negara di dunia. Bursa efek negara berkembang diwakili oleh Indonesia dan China, dan untuk bursa efek negara maju diwakili oleh Jerman, Jepang, Australia, Singapura, dan Amerika Serikat. Data yang digunakan adalah data penutupan harian dari *Shanghai Stock Exchange Composite* (SHCOMP), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Nikkei 225 (NKY), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), *All Ordinaries Index* (AOI), *Deutscher Aktien Index* (DAX), dan *Strait Times Index* (STI) pada 2 periode waktu, yaitu periode pertama mulai dari 1 Januari 1998-31 Desember 2003 pada saat krisis keuangan Asia, dan periode kedua mulai dari 1 Januari 2008-31 Desember 2013 pada saat krisis *subprime mortgage*. Metode pengujian yang digunakan adalah *Vector Error*

Correction Model dan *Granger Causality*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat keterkaitan jangka panjang dan pendek antar indeks saham yang digunakan dalam periode pertama dan kedua, namun antara bursa efek Singapura dengan Indonesia tidak ditemukan adanya keterkaitan pada periode kedua.

Penelitian yang dilakukan oleh (Catherine & Robiyanto, 2020) dengan judul “Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia dan Amerika Serikat Pasca Pelantikan Donald Trump”. Penelitian tersebut dilakukan untuk mengkaji integrasi pasar modal setelah pelantikan Donald Trump di beberapa negara kawasan Asia dan Amerika Serikat. Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data harga penutupan harian dari setiap indeks, yaitu Amerika Serikat (Dow Jones), China (SSEC), Indonesia (IHSG), Singapura (STI), Filipina (PSEI), Jepang (Nikkei 225), Thailand (SETI), Malaysia (KLSE), Korea Selatan (KOSPI), dan India (NIFTY) dan pada periode 21 Januari 2017 hingga 31 Desember 2019. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah uji *Vector Auto Regression* (VAR) dan uji Kausalitas Granger. Hasil dari uji VAR menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh terhadap perubahan harga indeks di kawasan Asia. Sejalan dengan hasil uji VAR, uji Kausalitas Granger juga menunjukkan adanya hubungan kausalitas searah dari indeks Dow Jones ke seluruh indeks di kawasan Asia.

TABEL 2.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Metode dan Periode Penelitian	Hasil
Patel (2014)	<i>Causal and Co-integration Analysis of Indian and Selected Asian Stock Markets</i>	- Pasar saham India dan pasar saham Asia lainnya (Pakistan, Sri Lanka, Malaysia, Korea, Jepang, Singapura, Taiwan, dan China)	Menggunakan <i>Johansen Co-integration Test, Granger Causality Test</i> , dan <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM). Data yang digunakan adalah data bulanan pada Juli 1997 sampai September 2012	- Terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara indeks pasar saham di Asia. - Hubungan kausalitas berjalan dari pasar saham Sri Lanka, Korea, Singapura dan Cina ke India, serta dari India ke Pakistan.
Mohanasundaram & Karthikeyan (2014)	<i>Association and Information Causality among World Stock Markets: Evidence from India, Japan and US</i>	- Pasar saham India, Jepang, dan Amerika Serikat	Menggunakan <i>Granger Causality Test</i> . Data yang digunakan data bulanan pada periode April 2004 sampai Maret 2014	- Tidak terdapat hubungan sebab dan akibat di antara ketiga pasar saham.
Shahzad et al. (2016)	<i>Relationship between developed, European and South Asian stock markets: a multivariate analysis</i>	- Pasar saham Asia Selatan (Pakistan, India, dan Sri Lanka), AS, Inggris, dan Eropa	Menggunakan uji <i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i> dan <i>Dynamic OLS (DOLS)</i> untuk menguji hubungan jangka	- Terdapat hubungan ekuilibrium jangka panjang antara pasar saham AS, Inggris, Eropa, dan Asia Selatan.

TABEL 2.2
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU (LANJUTAN)

Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Metode dan Periode Penelitian	Hasil
			panjang, serta uji kausalitas Granger untuk menguji hubungan jangka pendek. Data yang digunakan adalah data bulanan pada periode Januari 1998–Desember 2015.	- Pasar saham Asia Selatan memiliki ketergantungan yang lebih kecil dengan pasar saham AS, Inggris, dan Eropa.
Natsir et al. (2019)	Analisis Kausalitas antara IHSG, Indeks <i>Dow Jones Industrial Average</i> dan Nilai Tukar Rupiah/US\$	- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) - Indeks <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA) - Nilai tukar Rupiah/US\$	Menggunakan uji Engle-Granger dan uji kointegrasi Johansen pada periode Juli 2005 sampai Desember 2018	- Terdapat hubungan kausalitas dua arah antara IHSG dan nilai tukar. - Terdapat hubungan kausalitas satu arah antara DJIA dan IHSG, dan antara DJIA dan nilai tukar rupiah/US\$. DJIA berpengaruh secara signifikan positif terhadap IHSG dan nilai tukar, tetapi baik IHSG dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan pada DJIA.

TABEL 2.3
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU (LANJUTAN)

Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Metode dan Periode Penelitian	Hasil
				- Terdapat hubungan jangka panjang antara IHSG, nilai tukar rupiah/US\$ dan DJIA.
Madya et al. (2019)	Keterkaitan Antar Bursa Efek Dunia (Studi Kasus Pada Bursa Efek Negara Maju dan Negara Berkembang)	Bursa efek China, Indonesia, Jepang, Amerika Serikat, Australia, Jerman, dan Singapura.	Menggunakan <i>Vector Error Correction Model</i> , dan <i>Granger Causality Test</i> . Data yang digunakan adalah data penutupan harian pada 2 periode, yaitu 1 Januari 1998-31 Desember 2003 (krisis keuangan Asia), dan 1 Januari 2008-31 Desember 2013 (krisis <i>subprime mortgage</i>)	- Terdapat keterkaitan jangka panjang dan pendek antar indeks saham yang dianalisis pada periode pertama dan kedua, namun antara bursa efek Singapura dengan Indonesia tidak ditemukan adanya keterkaitan pada periode kedua.

TABEL 2.4
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU (LANJUTAN)

Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Metode dan Periode Penelitian	Hasil
Catherine & Robiyanto (2020)	Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia dan Amerika Serikat Pasca Pelantikan Donald Trump	Bursa saham Amerika Serikat, China, Indonesia, Singapura, Filipina, Jepang, Thailand, Malaysia, Korea Selatan, dan India.	Menggunakan <i>Vector Auto Regression</i> (VAR), dan Uji Kausalitas Granger. Data yang digunakan adalah data penutupan harian mulai dari 21 Januari 2017 hingga 31 Desember 2019.	<ul style="list-style-type: none"> - Berdasarkan uji VAR diperoleh hasil Dow Jones memberikan pengaruh bagi perubahan harga indeks di kawasan Asia. - Berdasarkan uji Kausalitas Granger ditunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah dari indeks Dow Jones ke seluruh indeks di kawasan Asia.

2.3 Hipotesis

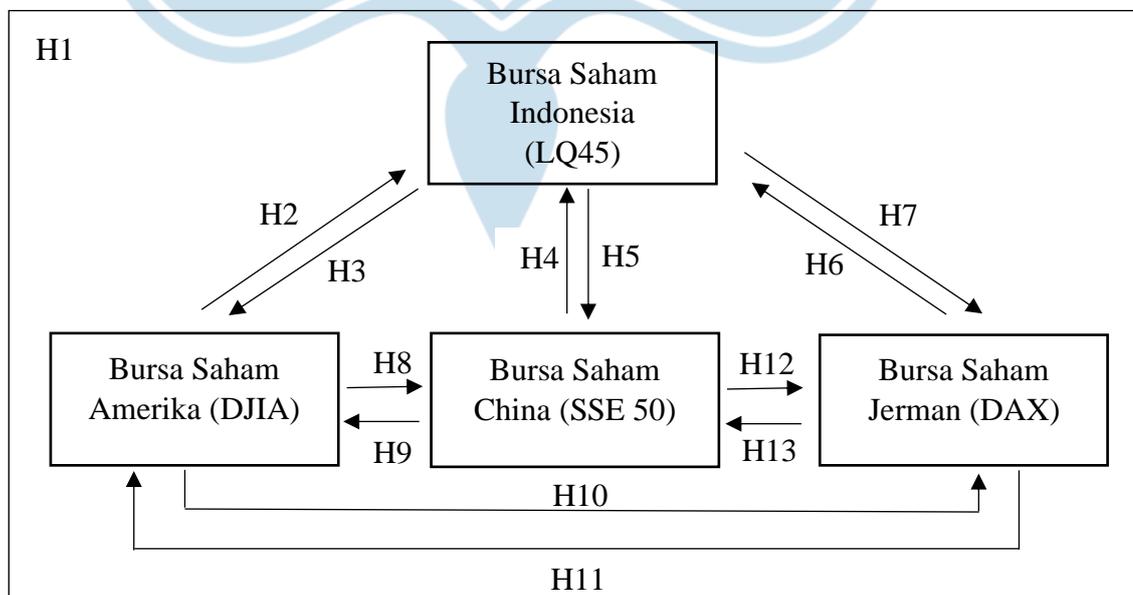
Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, serta berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah mengkaji hubungan integrasi dan kausalitas antar bursa saham dunia, maka penulis berasumsi bahwa terdapat hubungan di antara bursa saham Indonesia, Amerika, China, dan Jerman sehingga hipotesis pada penelitian ini yaitu:

1. H1: Terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia, Amerika, China, dan Jerman.
2. H2: Bursa saham Amerika berpengaruh terhadap bursa saham Indonesia.
3. H3: Bursa saham Indonesia berpengaruh terhadap bursa saham Amerika.
4. H4: Bursa saham China berpengaruh terhadap bursa saham Indonesia.

5. H5: Bursa saham Indonesia berpengaruh terhadap bursa saham China.
6. H6: Bursa saham Jerman berpengaruh terhadap bursa saham Indonesia.
7. H7: Bursa saham Indonesia berpengaruh terhadap bursa saham Jerman.
8. H8: Bursa saham Amerika berpengaruh terhadap bursa saham China.
9. H9: Bursa saham China berpengaruh terhadap bursa saham Amerika.
10. H10: Bursa saham Amerika berpengaruh terhadap bursa saham Jerman.
11. H11: Bursa saham Jerman berpengaruh terhadap bursa saham Amerika.
12. H12: Bursa saham China berpengaruh terhadap bursa saham Jerman.
13. H13: Bursa saham Jerman berpengaruh terhadap bursa saham China.

2.4 Kerangka Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan kointegrasi serta hubungan kausalitas yang terjadi antara bursa saham Indonesia, Amerika, China, dan Jerman. Berdasarkan hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya maka, kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah:



GAMBAR 2.1
KERANGKA PENELITIAN