

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Portofolio**

Pada tahun 1952 Harry Markowitz mengemukakan teori portofolio yang dikenal dengan model Markowitz, yaitu memperoleh imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan risiko yang paling minimum. Dalam meminimumkan risiko, perlu dilakukan diversifikasi dalam berinvestasi, yaitu membentuk portofolio atau menginvestasikan dana pada beberapa aset dengan proporsi dana tertentu. Penempatan alokasi aset harus dilakukan pemilihan baik dalam saham, obligasi, SBI, deposito berjangka dan reksadana. Kemudian dalam pemilihan saham perlu kita rinci berdasarkan sektor, setelah mengelompokkan sektor-sektor tersebut kemudian terakhir barulah kita memilih emiten saham yang akan kita investasikan. (Samsul, 2016)

Samsul (2016) menjelaskan pedoman umum tentang analisis makro untuk alokasi investasi antara lain sebagai berikut:

##### **a. Siklus Ekonomi**

Dalam siklus pemulihan (*recovery cycle*) dan siklus pengembangan ekonomi (*prosperity cycle*) proporsi investasi yang lebih besar diberikan pada *durable goods* yang merupakan produk tahan lama seperti properti, otomotif, industri baja, industri dasar, komunikasi dan manufaktur. Sementara *nondurable goods* yang merupakan produk tidak tahan lama

seperti makanan dan minuman, farmasi, rokok, serta *consumer's product* mendapatkan proporsi investasi yang lebih kecil.

**b. *Leading Indicator***

*Leading indicator* merupakan indikator awal yang menunjukkan arah siklus ekonomi menuju ke *recovery cycle* atau ke arah *recession cycle*. Indikator awal akan tampak terlebih dahulu sebelum *cycle* baru terjadi. Hal ini membuat pihak yang dapat memahami adanya *leading indicator* akan memiliki kesempatan untuk mengambil keputusan terlebih dahulu, sehingga dapat mengurangi kerugian atau mendapat keuntungan lebih karena dapat segera melakukan *shifting of stock*.

**c. Ekonomi Internasional**

Suatu negara yang terlibat dalam perdagangan ekonomi internasional, pertumbuhan ekonomi nasionalnya akan dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi internasional yang berkaitan secara langsung. Misalnya, Cina, Amerika dan Jepang merupakan tiga mitra dagang terbesar bagi Indonesia, maka naik turunnya pertumbuhan ekonomi Cina, Amerika dan Jepang juga akan berpengaruh terhadap naik turunnya perekonomian Indonesia yang selanjutnya akan berdampak pada pasar modal Indonesia.

**d. Politik dan Sosial**

Situasi politik suatu negara yang relatif stabil dan masyarakatnya makmur, akan menarik bagi investir internasional serta investor domestik untuk berinvestasi di sektor riil maupun pasar modal. Perkembangan pasar modal

yang pesat hanya dapat terjadi pada negara yang memiliki stabilitas politik dan kemakmuran masyarakatnya merata.

#### e. Korelasi Negatif

Dalam melakukan diversifikasi hindarilah saham-saham yang berkorelasi positif, atau pilihlah saham yang berkorelasi negatif. Misalnya, saham pabrik semen dan saham properti adalah berkorelasi positif, jadi jika sudah memilih, saham pabrik semen jangan memilih saham properti. Kelebihan dari korelasi positif adalah apabila saham dalam portofolio sedang naik harganya, maka keuntungan akan sangat besar. Sementara kelemahannya adalah ketika harga sedang turun, maka akan mengalami kerugian yang besar. Keuntungan dari memiliki saham yang berkorelasi negatif adalah bila salah satu saham mengalami kerugian sementara saham yang lain untung, maka kita tidak mengalami kerugian total.

## 2. Multi-Faktor Model (MFM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Model faktor merupakan alat yang memungkinkan untuk menjelaskan dan mengukur faktor-faktor yang berbeda yang dapat mempengaruhi tingkat imbal hasil suatu sekuritas selama satu periode tertentu. Secara formal, model faktor tunggal dijelaskan dalam persamaan berikut (Bodie, dkk, 2006):

$$r_i = E(r_i) + \beta_i F + e_i \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana  $E(r_i)$  adalah imbal hasil yang diterapkan dari saham  $i$ . Jika faktor makro memiliki nilai 0 pada periode tertentu (atau tidak ada kejutan makro), maka imbal hasil sekuritas akan sama dengan yang diprediksi sebelumnya,  $E(r_i)$  hanya ditambah dengan dampak dari peristiwa perusahaan

yang spesifik. Seluruh komponen imbal hasil yang tidak sistematis,  $e_i$  adalah saling tidak berkorelasi dengan faktor F (Bodie, dkk, 2006).

Pada model dua faktor, kita asumsikan dua sumber ekonomi yang penting adalah ketidakpastian yang melingkupi kondisi siklus bisnis akibat pertumbuhan GDP yang tidak diantisipasi sebelumnya dan perubahan tingkat bunga. Setiap penurunan tingkat bunga yang tidak diharapkan, yang seharusnya merupakan berita baik bagi saham dinamakan IR. Imbal hasil suatu saham akan merespon terhadap pengaruh faktor resiko sistematis maupun faktor spesifik perusahaan. Karena itu, model dua faktor yang menjelaskan tingkat imbal hasil saham  $i$  pada periode yang sama sebagai berikut (Bodie, dkk, 2006):

$$r_i = E(r_i) + \beta_i \text{GDP} + \beta_i \text{IR} + \text{IR} + e_i \dots\dots\dots(2.2)$$

Dua faktor pada sisi kanan persamaan atas faktor sistematis didalam perekonomian. Sebagaimana model faktor tunggal, kedua faktor makro ini mempunyai nilai ekspektasi nol: menunjukkan perubahan pada variabel ini yang sebelumnya tidak diantisipasi. Koefisien dari setiap sektor pada persamaan (2,2) mengukur sensitivitas imbal hasil saham atas faktor tersebut. Untuk alasan ini, koefisien sering kali disebut sebagai sensitivitas faktor (*factor sensitivity*), pembebanan faktor (*factor loading*), atau beta faktor (*factor beta*). Seperti sebelumnya,  $e_i$  mencerminkan pengaruh faktor spesifik perusahaan (Bodie, dkk, 2006).

Sejauh ini telah diasumsikan bahwa hanya terdapat satu faktor sistematis yang mempengaruhi imbal hasil saham. Asumsi yang sederhana ini

kenyataannya terlalu sederhana, karena mudahnya memikirkan beberapa faktor yang dipicu oleh siklus bisnis yang mungkin dapat mempengaruhi imbal hasil saham, fluktuasi tingkat bunga, tingkat inflasi, harga minyak dan sebagainya. Eksposur terhadap salah satu faktor ini akan mempengaruhi risiko saham dan tentu saja imbal hasilnya. Dalam menurunkan versi multifaktor dari APT untuk mengakomodasi banyak sumber risiko, anggaplah bahwa menyimpulkan model dua faktor seperti yang dinyatakan dalam persamaan (2.2) adalah sebagai berikut (Bodie, dkk, 2006):

$$r_i = E(r_i) + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + e_i \dots\dots\dots (2.3)$$

Pada persamaan (2.2), faktor 1 adalah penyimpangan pertumbuhan GDP dari yang diharapkan, sedangkan faktor 2 adalah penurunan tingkat bunga yang tidak diantisipasi. Setiap faktor memiliki imbal hasil yang diharapkan sebesar nol karena setiap variabel mengukur kejutan (*surprise*) dalam variabel sistematis, bukan tingkat variabel tersebut. Demikian juga, komponen spesifik perusahaan dari imbal hasil yang tidak diharapkan yaitu  $e_i$ , juga menjadi imbal hasil yang diharapkan sebesar nol (Bodie, dkk, 2006).

Memperluas model seperti model faktor dua menjadi faktor dalam jumlah yang lebih banyak bukan hal yang rumit. Membentuk APT multifaktor adalah mirip dengan kasus satu faktor tersebut. Tetapi, pertama sekali harus memperkenalkan konsep faktor portofolio (*factor portfolio*), yang merupakan portofolio terdiversifikasi dengan baik yang dibentuk untuk mempunyai beta sebesar 1 pada satu faktor dan beta sebesar 0 pada faktor lain. Faktor portofolio sebagai portofolio *tracking* yang artinya imbal hasil portofolio tersebut

melacak evolusi sumber ekonomi makro tertentu, tetapi tidak berkorelasi dengan sumber risiko yang lain. Suatu kemungkinan untuk membentuk faktor portofolio seperti itu karena memiliki sejumlah besar sekuritas untuk dipilih dan hanya sedikit faktor untuk ditentukan. Faktor portofolio akan menjadi tolok ukur untuk garis pasar sekuritas multifaktor (Bodie, dkk, 2006).

Ross mengemukakan Arbitrage Pricing Theory (APT) atau Teori Arbitrase Harga pertama kalinya pada tahun 1976 yang menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang memiliki karakteristik identik sama, tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Teori ini berlandaskan pada hukum satu harga (the law of one price) yaitu apabila aktiva yang berkarakteristik yang sama diperdagangkan pada tingkat harga yang berbeda di dua pasar yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli sekuritas di pasar yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya di pasar yang memiliki harga lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko (Husnan, 1998). Meskipun sekarang kesempatan arbitrase menjadi jarang, namun tetap ada. Hal ini dikarenakan teknologi yang sama membuat pasar menyerap informasi baru secara cepat dan mendorong para pelaku mendapat keuntungan besar dengan melakukan perdagangan dengan jumlah yang besar sehingga kesempatan arbitrase pun muncul (Nainggolan, 2010).

Teori APT mengasumsikan bahwa setiap investor memiliki peluang untuk meningkatkan return portofolionya tanpa meningkatkan risikonya. Hal ini membuat investor dapat membentuk portofolio tergantung dari

preferensinya terhadap risiko pada masing-masing faktor risiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor-faktor risiko yang dianggap relevan dan sensitivitas return yang diharapkan pada sekuritas tersebut.

### **3. *The Law of One Price***

Menurut Owen A. Lamont dan Richard H. Thaler, hukum satu harga (*The Law of One Price*) menyatakan bahwa barang identik harus memiliki harga yang sama, contohnya adalah emas. Lamont dan Thaler, mengatakan bahwa harga emas di London seharusnya sama dengan harga emas di Zurich, karena jika tidak sama, maka akan terjadi aliran emas dari satu kota ke kota lain. Engel dan Rogers, mengatakan bahwa *Law of One price* berlaku pada wilayah-wilayah yang secara geografis memiliki posisi yang berdekatan atau terlibat dalam kawasan perdagangan bebas, peraturan-peraturan wilayah, ataupun persatuan pasar antar negara (Setiawan, 2014).

### **4. *External Environment***

Pearce dan Robinson (2007) mengatakan bahwa Peristiwa-peristiwa dari luar bursa saham suatu negara yang mempengaruhi kondisi bursa saham negara lain atau dalam hal ini mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, didasari oleh adanya teori *external environment* perusahaan, yang dalam hal ini bursa saham juga dapat dianggap sebagai sebuah organisasi atau perusahaan (Nainggolan, 2010).

Faktor-faktor dari luarlah yang membuat terjadinya interaksi antar bursa saham sehingga saling berhubungan dan mempengaruhi antar bursa saham suatu negara dengan negara lain. Hal ini yang mengakibatkan setiap

peristiwa dari luar memberi pengaruh terhadap perubahan tingkat integrasi pasar modal.

## **5. Resiko Politik**

Mengetahui resiko politik dianggap penting dalam berinvestasi baik dalam investasi nasional maupun investasi internasional. Secara umum, resiko politik sendiri mencakup kontrol perdagangan antar perusahaan domestik dan perusahaan asing, undang-undang pertukaran nilai mata uang dan penerapan dari undang-undang ketenagakerjaan dan pajak. Resiko politik banyak berhubungan dengan resiko ekonomi, oleh karena itu ketidak stabilan kondisi politik akan berakibat pada ketidak stabilan kondisi ekonomi (Nainggolan, 2010). hal ini membuat investor perlu memperhatikan situasi politik suatu negara ketika ingin berinvestasi di negara tersebut.

## **6. *Efficient Capital Market Theory***

Pasar modal yang efisien merupakan sebuah pasar modal dimana harga dari saham mencerminkan informasi yang ada. Dalam kondisi seperti ini, investor tidak mendapatkan keuntungan dari penjualan saham karena setiap investor memperoleh informasi yang sama. Pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang mencerminkan harga dari saham akan membuat investor hanya dapat mengharapkan *return* normal. Informasi yang didapat investor lebih awal tidak akan berarti karena harga akan otomatis menyesuaikan dengan informasi tersebut (Fama, 1970).

Dalam teori ini Fama membagi tingkat efisiensi pasar modal menjadi tiga tingkatan, yaitu *weak form*, *semi strong form*, dan *strong form*. Dalam



tingkat *weak form* mengasumsikan bahwa semua harga-harga saham mencerminkan seluruh informasi historis yang relevan, sehingga informasi harga dan volume perdagangan masa lalu tidak memiliki hubungan dengan arah pergerakan harga-harga pada masa mendatang. Hal ini membuat investor tidak dapat mengandalkan analisa teknikal dalam menghasilkan keuntungan di atas normal. *Semi strong form* mengasumsikan bahwa semua harga-harga saham mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia bagi publik dan publik non pasar, sehingga harga-harga saham selalu mencerminkan informasi historis dan akan segera menyesuaikan dengan perubahan informasi yang disampaikan pada publik. Hal ini membuat investor tidak dapat menggunakan analisa *fundamental* dalam menghasilkan keuntungan diatas normal. Sedangkan pada tingkat *strong form* mengasumsikan bahwa semua harga-harga saham mencerminkan seluruh informasi pasar, publik dan sumber-sumber dalam perusahaan (pribadi/*private/inside*) yang tersedia bagi umum. Informasi tersebut mencakup juga informasi yang dapat diperoleh dari hasil analisa fundamental. Hal ini menyebabkan tidak ada kelompok yang memonopoli akses informasi yang berhubungan dengan harga-harga saham, sehingga pasar modal akan menjadi sempurna dimana semua informasi bebas biaya dan tersedia bagi siapa saja pada waktu yang bersamaan.

## **7. *Random walk theory***

*Random walk theory* dapat diartikan harga dari suatu aset di masa lalu tidak menjadi indikasi dari pembentukan harga dimasa yang akan datang (Mishkin, 2004:154). *Random walk* juga dideskripsikan sebagai proses statistik

yang perubahannya merupakan faktor yang *independen*. Informasi baru maupun lama yang akan mempengaruhi harga juga tidak dapat diprediksi. *Random walk theory* mengatakan bahwa harga bereaksi secara cepat terhadap informasi dan bergerak secara *random* (Sunariyah, 2006:190).

Hal ini membuat informasi yang dimiliki oleh investor akan digunakan seketika dan harga akan berubah dengan seketika juga. Kinerja dari perekonomian suatu negara juga menjadi komponen utama yang memengaruhi pergerakan harga saham. Presepsi investor atas situasi ekonomi dan kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi menjadi kunci dalam pergerakan harga saham.

## **B. Landasan Konsep**

### **1. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan suatu pasar yang berisikan instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik ekuiti (saham), surat hutang (obligasi), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya yang biasa digunakan sebagai sarana pendanaan perusahaan atau institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana untuk berinvestasi (Setiawan, 2014).

Dalam undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 mengenai pasar modal menjelaskan bahwa pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan pasar modal menurut

Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) “pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri”.

Pasar modal itu sendiri memiliki peranan sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi yaitu: pertama, sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain sebagainya. Kedua, sebagai sarana masyarakat dalam berinvestasi pada instrumen keuangan seperti: obligasi, saham, instrumen derivatif dan lain sebagainya. Dengan demikian, diharapkan masyarakat dapat menginvestasikan dananya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen (Setiawan, 2014).

Menurut jurnal ilmiah karya Telaumbanua dan Sumiyana (2008), menuliskan bahwa pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan dapat merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.

## **2. Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia yang diperkenalkan pada 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan seluruh harga saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar yang digunakan dalam perhitungan IHSG itu sendiri adalah tanggal 10 Agustus 1982, pada tanggal tersebut nilai dasar yang digunakan untuk perhitungan indeks adalah 100 dan saham

yang tercatat ketika itu berjumlah 13 saham (Setiawan, 2014). Sejarah terbaik yang pernah dicapai IHSG terjadi pada 1 April 2015, dimana ketika itu IHSG berhasil menembus angka 5.518.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai perhitungan harga-harga saham secara keseluruhan yang tercatat di BEI. Sehingga apabila investor ingin mengetahui pergerakan rata-rata seluruh saham di Indonesia, maka cukup melihat pergerakan IHSG. Meskipun ketika IHSG mengalami penurunan tidak memastikan bahwa saham yang dimiliki investor juga turun, namun IHSG cukup efektif mewakili pergerakan rata-rata saham di BEI. Dalam perhitungannya itu sendiri Bursa Efek Indonesia diberikan wewenang penuh dalam memasukan maupun mengeluarkan dan atau tidak memasukan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG agar dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar (Setiawan, 2014).

Dalam penelitiannya Ang, 1997 menyebutkan bahwa ada dua metode perhitungan IHSG yang sering dipakai antara lain: (Setiawan, 2014)

**a. Metode rata-rata (*Average Method*)**

Merupakan metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dijumlahkan kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P}{\text{Divisor}}$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

$\sum P$  = Total harga saham

Divisor = Harga dasar saham

#### **b. Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)**

Merupakan suatu metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham-saham yang tercatat dan harga dasar saham. Pembobotan yang dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{\text{base}} \times S_s)}$$

Keterangan:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

$P_s$  = Harga saham sekarang

$S_s$  = Harga saham awal

$P_{\text{base}}$  = Harga saham dasar

#### **3. Dow Jones Industrial Average (DJIA)**

Pada tahun 1886, The Wallstreet Journal dan Charles Dow yang merupakan pendiri The Dow Jones & Company mendirikan *Dow Jones Industrial Average* yang awalnya hanya terdiri dari 12 perusahaan, sekarang menjadi 30 perusahaan terbesar di Amerika yang telah *go public* dan merupakan indeks yang banyak digunakan untuk mengukur perkembangan

industri di Amerika karena dianggap mampu menggambarkan perekonomian Amerika (Setiawan, 2014).

Untuk menghitung indeks DJIA rumus yang digunakan adalah

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

Keterangan:

DJIA = *Dow Jones Industrial Average*

$\sum P$  = Total harga saham

*Divisor* = Harga dasar saham

$\sum p$  adalah jumlah seluruh saham yang tercatat, sedangkan *divisor* sendiri adalah angka yang ditentukan oleh otoritas bursa yang digunakan sebagai bilangan pembagi. Dimana angka pembagi tersebut selalu diperbarui dan disesuaikan seiring perkembangan pasar yang terjadi seperti: pembayaran deviden, pengumuman bonus, *stock split* serta peristiwa ekonomi lainnya. Tujuan dari perubahan tersebut supaya nilai indeks tetap dapat mencerminkan keadaan perekonomian yang ada.

#### 4. Indeks Nikkei 225

Nikkei 225 merupakan salah satu indeks pasar modal *Tokyo Stock Exchange* (TSE) yang sering digunakan di Jepang sebagai patokan kinerja bursa sahamnya dibandingkan indeks Jepang lainnya seperti: Topix dan J30. Nikkei 225 sendiri terdiri dari beberapa perusahaan besar Jepang yang beroperasi secara global dan beberapa perusahaannya bahkan beroperasi di

Indonesia seperti: Honda Motor Co Ltd, Nikon Corp dan Mitsubishi Corp (Setiawan, 2014).

Pada awal berdirinya *Tokyo Stock Exchang* (TSE) sebagai *stock market* yang paling berpengaruh di Jepang, pada September 1950 diperkenalkan Indeks *Tokyo stock market average* yang kalkulasi perhitungannya sama seperti *Stock Index Dow Jones Industrial Average* yaitu perhitungannya dilakukan berdasarkan rata-rata keseluruhan perusahaan yang sahamnya tercatat di TSE. Namun Chairman dari TSE yaitu Morinaga, menghentikan perhitungan indeks *average* pada tahun 1968 dan mencoba untuk memperoleh model perhitungan yang lebih akurat. Hingga akhirnya pada Juli 1970 Nihon Keizai Shimbun, Inc. Mengajukan sistem perhitungan indeks yang lebih baik, yang hingga kini dikenal dengan nama *Nikkei 225 stock index* (Setiawan, 2014).

Dalam perhitungannya sendiri Nikkei 225 menggunakan rumus:

$$N225 = \frac{\sum P}{\text{Divisor}}$$

Keterangan:

N225 = Indeks Nikkei 225

$\sum P$  = Total harga saham

*Divisor* = Harga dasar saham

$\sum P$  adalah jumlah seluruh saham yang tercatat. *Divisor* adalah angka yang ditentukan oleh otoritas bursa sebagai bilangan pembagi. Penentuan

penggunaan harga ditentukan berdasarkan prioritas: harga khusus terbaru, harga saat ini dan harga standar.

### 5. *Shanghai Composite Index (SCI)*

*Shanghai Stock Exchange* merupakan bursa efek terbesar yang dimiliki oleh Republik Rakyat Tiongkok, merupakan organisasi nirlaba yang dikelola oleh *Cina securities regulatory commission* yang terletak di kota Shanghai. *Shanghai Stock Exchange* sendiri didirikan pada 26 November 1990 dan baru mulai beroperasi pada 19 Desember 1990.

Indikator yang sering digunakan dalam mengukur kinerja *Shanghai Stock Exchange* adalah SSE Composite yang lebih dikenal dengan nama *Shanghai composite index (SCI)*, karena dianggap lebih dapat mencerminkan kinerja pasar SSE. Selain *Shanghai composite* dalam bursa efek Shanghai juga terdapat dua indeks lainnya yaitu indeks SSE 50 dan indeks SSE 180 (Oktarina, 2015).

Dalam perhitungannya sendiri SCI menggunakan rumus:

$$SCI = \frac{\sum P}{\text{Divisor}}$$

Keterangan:

SCI = *Shanghai Composite Index*

$\sum P$  = Total harga saham

*Divisor* = Harga dasar saham

$\sum P$  adalah jumlah seluruh saham yang tercatat. *Divisor* adalah angka yang ditentukan oleh otoritas bursa sebagai bilangan pembagi.



## 6. Integrasi Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal internasional yang terintegrasikan sepenuhnya (artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal, dan juga tidak ada hambatan dalam *capital inflow/outflow*) akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah dari pada seandainya pasar modal tidak terintegrasikan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Hal ini disebabkan karena para pemodal bisa melakukan diversifikasi investasi dengan lebih luas (bukan hanya antar industri, tetapi juga antar negara). Karena risiko yang relevan bagi para pemodal hanyalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, maka semakin besar bagian risiko total yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi semakin menarik diversifikasi internasional bagi para pemodal. Dengan semakin kecilnya risiko yang ditanggung pemodal, maka tingkat keuntungan yang disyaratkanpun akan lebih kecil. Hal ini menyebabkan biaya modal yang harus dikeluarkan menjadi lebih kecil.

Menurunnya biaya modal tentu akan membuat investasi makin menguntungkan, apabila faktor-faktor yang lain sama. Hal ini berarti investasi akan makin banyak dilakukan, penyerapan tenaga kerja makin besar, dan seterusnya. Dengan demikian nampaknya pasar modal internasional yang terintegrasikan akan memberikan manfaat yang besar dibandingkan dengan seandainya tersegmentasikan.

Persoalan kesaling tergantungan dan pergerakan umum diatas menunjuk kepada konsep kointegrasi (*cointegration*) yang pertama kali

diperkenalkan oleh J. Granger dan kemudian dielaborasi oleh Engle dan Granger, Engle and Yoo, Phillips dan Outliaris, *Stock* dan Watson, Phillips, serta Johansen. Bierens selanjutnya menyatakan bahwa konsep kointegrasi Granger merupakan tolok ukur dalam melakukan diversifikasi yang didasarkan data harga pasar.

Pasar modal dikatakan terintegrasi secara internasional jika aset-aset dengan risiko yang sama (identik) memiliki harga yang sama walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bae, 1995). Akibatnya resiko dan return berlaku secara internasional dan pergerakan saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik tetapi juga dipengaruhi oleh pergerakan harga saham di pasar modal dunia. Pasar modal yang terintegrasi akan memiliki keterkaitan erat dengan pasar modal lain karena kegiatan ekonomi. Sehingga pergerakan harga saham dalam suatu pasar modal akan dipengaruhi oleh pergerakan harga di pasar modal lain.

Pasar modal yang terintegrasi memberikan manfaat yang signifikan, termasuk portofolio investasi, terutama selama kondisi aktivitas ekonomi sedang berfluktuasi. Hal ini menimbulkan pergerakan arus modal lintas batas dan pola pergerakan sama diantara pasar modal. Pasar modal dikatakan terintegrasi jika dua pasar terpisah memiliki pergerakan yang sama dan memiliki korelasi di antara pergerakan indeksnya (Click dan Plummer, 2003). Sementara itu kebalikan dari pasar modal yang terintegrasi adalah pasar modal yang tersegmentasi. Pasar modal dikatakan

tersegmentasi apabila memiliki hubungan yang rendah dengan pasar modal yang lain.

Integrasi pasar modal berarti penyaluran bursa saham antara beberapa negara memiliki keterkaitan erat karena kegiatan ekonomi. Adanya integrasi dapat mempengaruhi pertumbuhan pasar modal di masing-masing negara. Pasar modal dalam satu kawasan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang tinggi (*contagion effect*) sehingga tingkat integrasi antar pasar modal yang satu dengan yang lain menjadi tinggi.

Berdasarkan berbagai penjelasan sebelumnya mengenai integrasi pasar modal, dapat disimpulkan bahwa integrasi pasar modal merupakan sebuah kondisi dimana: pertama, pergerakan sebuah pasar modal akan dipengaruhi oleh guncangan (*shock*) yang terjadi pada pasar modal lain; kedua, ada sebuah respon yang cepat terhadap pergerakan harga saham dari sebuah pasar modal oleh pasar modal yang lain; ketiga, terdapat hubungan dua arah (kausalitas) antara sebuah pasar modal dengan pasar modal yang lain.

### **C. Penelitian terdahulu**

1. Andiyasa, dkk, (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia”. Metode Analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, dan Indeks UK:FT100 berpengaruh positif terhadap

pergerakan IHSG, sedangkan Indeks Nikkei, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.

2. Karim dan Karim (2012) melakukan penelitian dengan judul “*Integration of Asean-5 Stock Market: A Revisit*”. Penelitian menggunakan data *time series* bulanan periode Januari 1998 sampai dengan Desember 2010. Metode Analisis yang digunakan adalah *Autogressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan pasar saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina) saling terintegrasi, terutama setelah krisis subprime dan pasar saham Jepang terintegrasi dengan pasar saham Indonesia.
3. Oktarina (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Beberapa Saham Global dan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan IHSG”. Penelitian menggunakan data *time series* bulanan dari 2009 sampai 2014. Metode yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan Dow Jones, Nikkei 225, Harga Emas Dunia, dan Inflasi memberikan pengaruh positif, sedangkan *Shanghai Composite Index*, *FTSE100 Index*, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar IDR/USD dan BI rate memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.
4. Santosa (2013) melakukan penelitian dengan judul “Integrasi pasar modal kawasan Cina–ASEAN” untuk mengetahui hubungan integrasi di antara negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Cina. Metode yang digunakan adalah Model *Vector Correction Model* (VECM).

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pertama, pasar modal Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Cina berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, tetapi pasar modal Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal negara lain. Kedua, pasar saham Singapura berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand, dan China, kecuali Filipina. Ketiga, pasar modal Cina hanya mempengaruhi pasar modal di Singapura. Pasar saham Singapura dan Cina mengalami integrasi lengkap karena keduanya saling mempengaruhi. Keempat, pasar modal Filipina hanya mempengaruhi pasar modal Indonesia.

5. Saputra (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Indeks DJIA, Indeks NKY225, Indeks SSE, Indeks KOSPI, dan Indeks STI Terhadap IHSG”. Metode Analisis yang digunakan adalah Regresi Berganda, Uji Asumsi Klasik serta Uji Hipotesisi. Hasil penelitian menunjukkan Indeks DJIA, Indeks NKY225, Indeks SSE, Indeks KOSPI dan Indeks STI berpengaruh terhadap IHSG. Uji t menunjukkan bahwa Indeks DJIA, Indeks KOSPI dan Indeks STI berpengaruh secara positif, sedangkan Indeks NKY225, Indeks SSE berpengaruh secara negatif terhadap IHSG.
6. Setiawan (2014) melakukan penelitian terhadap integrasi pasar saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina terhadap pasar saham Indonesia selama periode Januari 2006 sampai Februari 2014 dengan menggunakan metode ADF, VAR dan Uji *Granger Causality*.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan integrasi dan terdapat hubungan jangka panjang antara IHSG dengan semua variabel diatas.

7. Suwandaru, dkk, (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. Penelitian menggunakan data *time series* periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2012. Metode Analisis yang digunakan adalah Regresi Linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, Inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Kedua, Suku Bunga SBI signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Ketiga, Nilai Tukar Rupiah signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Keempat, Nikkei 225 signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Kelima, Indeks Dow Jones tidak signifikan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
8. Syarofi (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225, dan *Hang Seng Index* Terhadap IHSG Dengan Metode GARCH-M”. Penelitian menggunakan metode *purpose sampling* sehingga diperoleh 125 sampel. Metode Analisis yang digunakan adalah *Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity in Mean* (GARCH-M). Hasil penelitian menunjukkan Harga Minyak Dunia, Indeks Dow Jones, dan Indeks *Hang Seng* memiliki pengaruh positif dan Kurs

Rupiah/US\$ memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan Suku Bunga SBI, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

9. Utama dan Artini (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Indeks Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia”. Penelitian menggunakan data *time series* September 2008 sampai dengan Desember 2013. Metode Analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dan *Straits Time Index* (STI) secara parsial berpengaruh secara positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan Indeks FTSE 100 dan Nikkei 225 tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
10. Witjaksono (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG” untuk mengetahui pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG dengan menggunakan data *time series* bulanan dari tahun 2000 sampai 2009. Metode yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif, sedangkan Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

**TABEL 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Penelitian dan Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Model Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1.	Andiyasa, dkk, (2014)  “ Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia”	Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, Indeks UK:FT100, Indeks Nikkei, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR	Regresi Linier Berganda	1. Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, dan Indeks UK: FT100 Berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG 2. Indeks Nikkei, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG
2.	Karim dan Karim (2012)  “ <i>Integration of Asean-5 Stock Market : A Revisit</i> ”	Indonesia, Amerika, Jepang, Singapura, dan Cina	<i>Autogressive Distributed Lag (ARDL)</i>	1. Pasar saham ASEAN saling terintegrasi 2. pasar saham Jepang terintegrasi dengan Indonesia
3.	Oktarina (2015)  “ Pengaruh Beberapa Saham Global dan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan IHSG”	Dow Jones, Nikkei 225, <i>Shanghai Composite Index, FTSE 100 Index</i> , Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Nilai Tukar IDR/USD, BI rate, dan Inflasi	Regresi Linier Berganda	Dow Jones, Nikkei 225, Harga Emas Dunia, dan Inflasi memberikan pengaruh positif, sedangkan <i>Shanghai Composite Index, FTSE100 Index</i> , Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar IDR/USD, BI rate memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.



Lanjutan Tabel 2.1

4.	Santosa (2013) ”Integrasi pasar modal kawasan Cina ASEAN”	Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Cina	<i>Model Vector Correction Model</i> (VECM)	<p>1. Pasar modal Malaysia, Filipina, singapura, Thailand dan Cina berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, tetapi pasar modal Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal negara lain</p> <p>2. Pasar saham Singapura berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, Malaysia, Thailand, dan China, kecuali Filipina</p> <p>3. Pasar modal Cina hanya mempengaruhi pasar modal di Singapura. Pasar modal Filipina hanya mempengaruhi pasar modal Indonesia</p>
----	--	---	---	--

Lanjutan Tabel 2.1

5.	Saputra (2014)  “Pengaruh Indeks DJIA, Indeks NKY225, Indeks SSE, Indeks KOSPI, dan Indeks STI Terhadap IHSG”	Indeks DJIA, Indeks NKY225, Indeks SSE, Indeks KOSPI, Indeks STI dan IHSG	Regresi Berganda, Uji Asumsi Klasik serta Uji Hipotesis	Indeks DJIA, Indeks NKY 225, Indeks SSE, Indeks KOSPI, dan Indeks STI berpengaruh terhadap IHSG. Uji t menunjukkan bahwa Indeks DJIA, Indeks KOSPI, dan Indeks STI berpengaruh secara positif, sedangkan Indeks NKY225, Indeks SSE berpengaruh secara negatif terhadap IHSG
6.	Setiawan (2014)  “Integrasi Pasar Saham Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand dan Philipina Terhadap Pasar Saham Indonesia”	Amerika, Jepang, Singapura, Malaysia, Thailand, Philipina dan Indonesia	ADF, VAR dan Uji <i>Granger Causality</i>	Terdapat hubungan integrasi dan terdapat hubungan jangka panjang antara IHSG dengan semua variabel

Lanjutan Tabel 2.1

7.	Suwandaru, dkk, (2015)  “Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”	Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Nikkei 225 Indeks Dow Jones dan Indeks Harga Saham Gabungan	Regresi Linier	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG</li> <li>2. Suku Bunga SBI signifikan berpengaruh terhadap IHSG</li> <li>3. Nilai Tukar Rupiah signifikan berpengaruh terhadap IHSG</li> <li>4. Nikkei 225 signifikan berpengaruh terhadap IHSG</li> <li>5. Indeks Dow Jones tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG</li> </ol>
8.	Syarofi (2014)  “Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225, dan <i>Hang Seng Index</i> Terhadap IHSG Dengan Metode GARCH-M”	Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dow Jones, Indeks Nikkei 225, Indeks Hang Seng dan IHSG	<i>Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity in Mean (GARCH-M)</i>	Harga Minyak Dunia, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang Seng memiliki pengaruh positif dan Kurs Rupiah/US\$ memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Sedangkan Suku Bunga SBI, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG

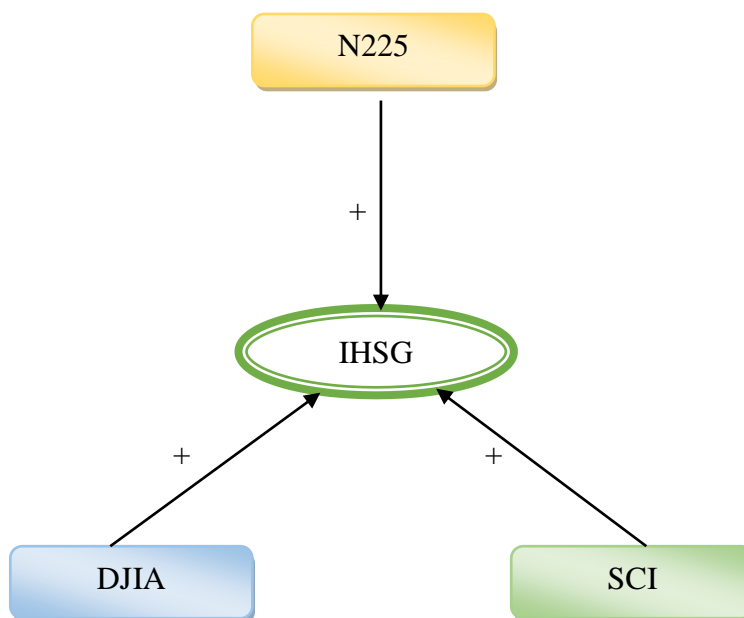
Lanjutan Tabel 2.1

9.	Utama dan Artini (2015)  “Pengaruh Indeks Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia”	Indeks Dow Jones, Nikkei 225, FTSE 100, <i>Straits Time</i> dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Regresi Linier Berganda	<i>Indeks Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA) dan <i>Straits Time Index</i> (STI) secara parsial berpengaruh secara positif pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan Indeks FTSE 100 dan Nikkei 225 tidak berpengaruh pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
10.	Witjaksono (2010)  “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG”	Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones dan IHSG	Regresi Linier Berganda	Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah berpengaruh negatif, sedangkan Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG

Sumber: Karim dan Karim (2012), Oktarina (2015), Andiyasa, dkk, (2014), Santosa (2013), Saputra (2014), Setiawan (2014), Suwandaru, dkk, (2015), Syarofi (2014), Utama dan Artini (2015), Witjaksono (2010)

#### D. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui serta menganalisis integrasi dan pengaruh pasar modal Amerika (DJIA), Jepang (N225), Cina (SCI) terhadap Indonesia (IHSG) secara jangka pendek dan jangka panjang. Untuk memberikan suatu gambaran yang jelas dan sistematis, maka berikut ini akan disajikan kerangka pemikiran yang menjadi pedoman dalam penelitian yang dilakukan.



Sumber: Witjaksono (2010), Oktarina (2015), Santosa (2013)

**GAMBAR 2.1**  
Kerangka Pemikiran  
Integrasi Pasar Modal Amerika (DJIA), Jepang (N225), Cina (SCI) dan  
Indonesia (IHSG)

## E . Hipotesis

1. Hubungan integrasi dan pengaruh pasar modal Amerika (DJIA) terhadap pasar modal Indonesia (IHSG) dalam jangka pendek dan panjang.

Secara teoritis pasar modal internasional yang terintegrasikan sepenuhnya, artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal, dan juga tidak ada hambatan dalam *capital inflow/outflow*. Hal tersebut menciptakan biaya modal yang lebih rendah dari pada seandainya pasar modal tidak terintegrasikan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Integrasi juga merupakan salah satu faktor yang membuat diversifikasi internasional menjadi menarik, karena investor dapat menyebarkan resiko kepada beberapa pasar saham.

Witjaksono (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG”. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah berpengaruh negatif, sedangkan Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSG.

H0 : Pasar Modal Amerika (DJIA) tidak terintegrasi dan berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.

H1 : Pasar Modal Amerika (DJIA) terintegrasi dan berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.

2. Hubungan integrasi dan pengaruh pasar modal Jepang (N225) terhadap pasar modal Indonesia (IHSG) dalam jangka pendek dan panjang

Adanya integrasi dapat mempengaruhi pertumbuhan pasar modal di masing-masing negara. Pasar modal dalam satu kawasan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang tinggi (*contagion effect*). Hal ini menjadikan tingkat integrasi antar pasar modal yang satu dengan yang lain menjadi tinggi. Hal ini membuat permasalahan yang dialami oleh suatu negara, tidak hanya akan berdampak pada pasar modal negara tersebut, tapi juga pasar modal negara yang terintegrasi yang disebabkan oleh efek penularan yang tinggi (*contagion effect*).

Oktarina (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Beberapa Saham Global dan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan IHSG”. Hasil penelitian menunjukkan Dow Jones, Nikkei 225, Harga Emas Dunia, dan Inflasi memberikan pengaruh positif, sedangkan *Shanghai Composite Index*, *FTSE100 Index*, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar IDR/USD, BI rate memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.

H0 : Pasar Modal Jepang (N225) tidak terintegrasi dan berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.

H2 : Pasar Modal Jepang (N225) terintegrasi dan berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.

3. Hubungan integrasi dan pengaruh pasar modal Cina (SCI) terhadap pasar modal Indonesia (IHSG) dalam jangka pendek dan panjang

Pasar modal dikatakan terintegrasi secara internasional jika aset-aset dengan risiko yang sama (identik) memiliki harga yang sama walaupun diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bae, 1995). Investor dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan harga saham, pada pasar modal yang saling terintegrasi. Hal ini dikarenakan saham yang memiliki aset-aset dengan risiko yang sama (identik), akan memiliki harga yang sama meskipun di pasar modal yang berbeda .

Santosa (2013) melakukan penelitian dengan ”integrasi pasar modal kawasan Cina–ASEAN” untuk mengetahui hubungan integrasi di antara negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Cina. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pertama, pasar modal Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Cina berpengaruh positif terhadap pasar modal Indonesia, tetapi pasar modal Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal negara lain.

H0 : Pasar Modal Cina (SCI) tidak terintegrasi dan berpengaruh terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.

H3 : Pasar Modal Cina (SCI) terintegrasi dan berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang.