



THE EFFECT OF THE ASIAN STOCK PRICE INDEX ON THE JAKARTA COMPOSITE INDEX BEFORE AND DURING COVID-19

Trisandi Eka Putri, Bambang Sugiharto, Zahra Salsabila

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja Subang, Indonesia

trisandiekaputri@stiesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 12-09-2021

Tgl. Diterima : 12-12-2021

Tersedia Online : 31-12-2021

Keywords:

Asian Stock Price Index and IHSG

ABSTRACT

This study aims to analyze and determine the effect of the Asian stock price index on the Composite Stock Price Index (IHSG) and the difference in stock prices before and during COVID-19 partially. In this study, the independent variables used are Strait Times Index (STI), Nikkei 225 (N225), KOSPI, Shanghai Composite Index (SSEC), Dubai Finance Market General (DFMG), National Stock Exchange Composite (NSEI) and Kazakhstan Stock Exchange. (KAASE) while the dependent variable is the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study is daily time series data for the period October 1, 2019 to July 31, 2020 for each research variable. The results of this study partially show that STI, N225, KOSPI, SSEC, DFMG, NSEI and KASE have a significant effect on the IHSG. The coefficient of determination (R²) obtained is 97.3%, which means that the IHSG movement can be influenced by the seven stock price indices in Asia, while the remaining 2.7% is influenced by other factors not examined in this study.

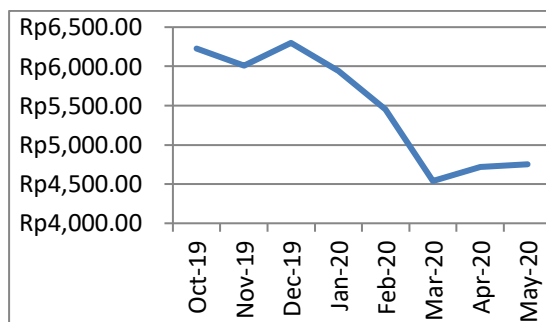
PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang, kebutuhan akan barang dan jasa bagi masyarakat masih sangat tinggi. Hal ini bisa dilihat dari banyaknya perusahaan-perusahaan asing yang bermunculan di Indonesia. Kebutuhan perusahaan dalam segi modal dapat terealisasi bila perusahaan tersebut bergerak didalam pasar modal Indonesia. Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal mencakup instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi dan saham. Perkembangan suatu negara bisa dilihat dengan keadaan perekonomiannya. Perkembangan ekonomi suatu negara akan menunjang pertumbuhan negara

tersebut. Pasar modal juga merupakan tolak ukur untuk menilai kondisi perusahaan di suatu negara, karena hampir semua dunia perindustrian di suatu negara terwakili oleh pasar modal. Seperti yang dikatakan oleh Husnan (2004) bahwa perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal pada suatu negara.

Perkembangan pasar modal suatu negara tercermin dari tingginya jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah perusahaan yang terdaftar, volume transaksi, nilai transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta nilai kapitalisasi pasar yang membawa konsekuensi tertentu bagi para investor (penanam modal), perusahaan dan pelaku pasar modal lainnya (Sudirman, 2015:2). Setiap negara mempunyai indikator yang menunjukkan perkembangan pasar modal negaranya. Indeks dijadikan tolak ukur

sekaligus alat untuk memantau perkembangan bisnis dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Di Indonesia sendiri disebut dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Budidarma, 2012). Komponen IHSG dihitung dengan menggunakan semua perusahaan tercatat di BEI. IHSG dijadikan acuan karena dapat merepresentasikan kondisi perekonomian suatu negara melalui bursa efek secara menyeluruh. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dijadikan indikator penentu ekonomi untuk melihat kearah mana bisnis berkembang di masa akan datang (Manurung, 2005:13).

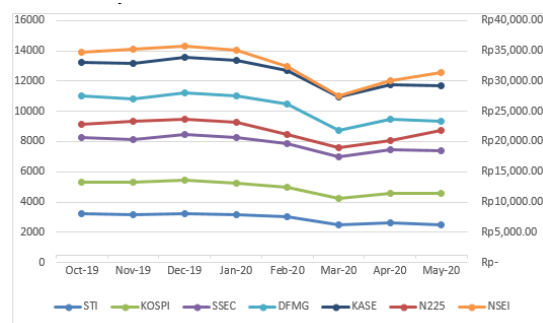


Gambar 1. 1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Oktober 2019-Mei 2020

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2020

Gambar 1.1 menunjukkan bagaimana pergerakan IHSG yang terlihat mengalami penurunan yang cukup drastis pada bulan Desember 2019 hingga Maret 2020. Pergerakan tersebut merupakan cerminan dari kondisi perekonomian Indonesia atau mengikuti pola indeks saham di negara lain. Seperti teori *contagion effect* dimana indeks dapat juga disebabkan asimetri informasi yang diperoleh investor dan tidak memandang kinerja makro ekonomi. Karena pelaku pasar berbagi informasi dengan negara lain, sehingga informasi tersebut memicu terjadinya perubahan pasar (Pratiwi dkk., 2012). Risiko dan *return* berlaku secara internasional dan pergerakan saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh

faktor internal suatu negara melainkan dipengaruhi juga oleh pergerakan harga saham di pasar modal dunia. Banyak yang mengungkapkan bahwa pergerakan IHSG dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang biasanya terjadi yaitu nilai tukar, suku bunga dan inflasi. Sedangkan faktor eksternal bisa saja datang dari indeks harga saham dalam bursa asing negara disekitarnya atau yang mempunyai perekonomian cukup kuat, trend harga emas dan adanya sentimen pasar luar negeri. Menurut Mansur (2005:204) hal ini bisa terjadi untuk bursa-bursa saham yang lokasinya berdekatan, yang seringkali memiliki investor yang sama dan menyebabkan perubahan di satu bursa akan ditransmisikan ke bursa negara lain. Tandililin (2010) menyatakan bahwa investasi secara internasional memungkinkan untuk melakukan investasi pada berbagai jenis aset atau sekuritas di berbagai negara sekaligus. Tujuannya yaitu diharapkan dapat mengurangi risiko dan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Seiring dengan pesatnya perkembangan teknologi, memungkinkan investor dapat segera mengetahui informasi dengan cepat, sehingga dapat mengawasi pasar dan menilai risiko investasinya.



Gambar 1. 2 Indeks Harga Saham di Kawasan Asia Periode Oktober 2019-Mei 2020

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2020

Gambar 1.2 memperlihatkan pergerakan harga saham dari negara di Asia seperti Singapura, Jepang, Korea Selatan, Cina, Uni Emirat Arab, India dan Kazakhstan. Pada bulan Oktober 2019 hingga bulan Februari 2020 seluruh bursa saham memiliki pergerakan yang stabil.

Namun pada bulan Maret 2020 seluruh bursa saham mengalami penurunan yang sebelumnya pergerakan saham terlihat stabil. Hal ini dikarenakan penyebaran virus yang sedang mewabah di seluruh dunia yaitu COVID-19. Sebagian besar negara harus menjalani fase *social distancing* atau menjaga jarak selama berbulan-bulan lamanya. Untuk mengurangi penyebaran dan penularan wabah, sejumlah negara telah melakukan karantina wilayah hingga pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Tidak sedikit perusahaan berhenti berproduksi. Kondisi ini membuat aktivitas ekonomi ikut terdampak, salah satunya harga saham yang mengalami perubahan. Menurunnya harga saham akan berdampak juga pada turunnya harga saham di Indonesia maupun di negara lain. Selain itu, akibat wabah COVID-19 terdapat gejala kepanikan yang menyebabkan produksi perusahaan menurun begitu pula dengan permintaan dan daya beli. Pada saat kondisi krisis, para investor global lebih tertarik untuk menyimpan kekayaan dalam bentuk aset-aset yang aman dan menghindari investasi beresiko seperti investasi saham (Haryanto, 2020). Kondisi ini mempengaruhi siklus pasar modal dan harga saham global ikut terdampak.

Dari penjelasan di atas, digambarkan bahwa pergerakan harga saham yang relatif sama dapat diakibatkan oleh pasar modal disekitarnya yang saling mempengaruhi. Hal ini dapat dilihat dari beberapa penelitian mengenai pengaruh pasar modal luar negeri dengan pasar modal Indonesia, seperti penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, Suhadak dan Topowijono (2015) memperoleh hasil bahwa indeks *Dow Jones* (DJIA), *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC), dan *Strait Times Index* (SSI) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap IHSG sedangkan variabel *Deutscher Aktien Index* (DAX) berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG. Secara simultan terdapat pengaruh antara DJIA, DAX, SSE dan STI terhadap IHSG.

Penelitian mengenai pengaruh indeks harga saham global terhadap IHSG yang dilakukan oleh Widodo (2018)

mengenai “Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Indeks NIKKEI 225, KOSPI dan KLSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks JKSE baik secara simultan maupun secara parsial. Sementara, Indeks Hang Seng (HSI) dan Indeks Strait Time (STI) berpengaruh secara simultan terhadap Indeks JKSE. Sedangkan secara parsial, HSI dan STI tidak berpengaruh terhadap indeks JKSE.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Widodo (2018) yang berjudul “Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia”. Penulis menggunakan penelitian terdahulu yang dimaksudkan untuk dijadikan bahan pertimbangan adanya beberapa persamaan dan perbedaan di dalam penelitian. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018) yaitu variabel yang digunakan oleh penulis ditambahkan dengan variabel *Stock Exchange of Thailand* (SET), *Shanghai Composite Index* (SSEC), *Dubai Finance Market General* (DFMG), *National Stock Exchange Composite* (NSEI), dan *Kazakhstan Stock Exchange* (KASE). Selain itu, periode penelitian yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu Januari 2009 sampai dengan Mei 2017 sedangkan penelitian yang dilakukan peneliti adalah 1 Oktober 2019 sampai 31 Juli 2020. Perbedaan penelitian ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh dari pasar modal di negara Asia yang letaknya tidak jauh dari Indonesia dan negara yang mempunyai hubungan perekonomian yang cukup kuat dengan Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Teoritis

Contagion Effect Theory

Saat ini, globalisasi dan perkembangan teknologi yang berkembang pesat, menyebabkan kondisi perekonomian suatu negara tidak lagi hanya ditentukan oleh faktor internal negara tersebut melainkan kondisi perekonomian negara lain turut menjadi faktor penentu. Bursa saham dan indeks harga saham antar negara diyakini memiliki integrasi dan saling berpengaruh. Menurut Sihombing (2013), faktor lain yang dapat mempengaruhi yaitu region yang sama dan yang berdekatan secara geografis atau disebabkan oleh kuatnya pasar secara global sehingga memberi dampak pada pasar yang lainnya. Morris (2001) dalam Candradewi (2018) menyatakan bahwa *contagion effect theory* adalah suatu efek penularan yang terjadi secara beruntun diantara negara-negara yang saling berhubungan. Suatu krisis dapat menular pada negara lain jika negara-negara tersebut memiliki kondisi perekonomian yang sama.

Pasar modal di suatu negara tidak dapat dipisahkan dengan negara lainnya, justru saling mempengaruhi dan memberikan dampak kepada pasar modal di negara lainnya. Menurut Tan (1998), hal seperti demikian dapat menyebabkan keterkaitan antara satu bursa dengan bursa lain. Jika terjadi *crash* di salah satu bursa, maka juga akan menyebabkan bursa saham disekitarnya ambruk. Dalam arti luas, penularan tersebut menggambarkan transmisi guncangan antarnegara. Jika suatu negara mengalami guncangan, guncangan tersebut dapat dialihkan ke negara lain di sekitarnya

Pasar Modal

Berdasarkan Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam UU NO. 15 Tahun 1952 (Lembaga Negara Tahun 1952 Nomor 67). Menurut UU tersebut, Bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan Efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai Efek adalah saham, obligasi dan surat bukti lainnya yang lazim

dikenal sebagai Efek. Sedangkan menurut keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga berupa saham yang beredar.

Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara karena berfungsi sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Investor sebagai pihak yang memiliki dana lebih dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh *return*. Sedangkan sebagai pihak yang membutuhkan dana, perusahaan dapat memanfaatkan dana yang telah diinvestasikan ke perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan baik. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Adanya pasar modal, bisa menjadi daya tarik bagi para pelaku investasi karena dapat dijadikan alternatif penghimpunan dana selain bank. Selain itu, pasar modal memungkinkan para investor mempunyai bermacam pilihan investasi yang sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Dengan adanya pasar modal, para investor mempunyai kemungkinan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang sesuai dengan kemampuan tanggung jawab masing-masing investor dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan (Husnan, 2004).

Strait Times Index (STI)

Strait Times Indeks (STI) adalah sebuah indeks pasar saham berdasarkan kapitalisasi di Bursa Efek Singapura. Indeks ini digunakan untuk melihat data dan memonitor pergerakan harian dari 30 perusahaan terbesar yang terdaftar di pasar saham Singapura sebagai indikator utama dari performa pasar Singapura. STI diluncurkan pada 10 Januari 2008 sebagai

bagian dari kemitraan baru antara SPH, SGX dan FTSE dihitung menggunakan metode FTSE.

NIKKEI 225 (N225)

Nikkei Stock Average atau yang lebih dikenal dengan NIKKEI 225 adalah indeks pasar saham untuk Bursa Efek Tokyo (TSE). Indeks ini dihitung setiap hari oleh surat kabar Nihon Keizai Shimbun (Nikkei). Nikkei pertama kali dihitung pada tahun 1950 dan merupakan rata-rata saham Jepang yang paling banyak dikutip. Nikkei 225 mengukur kinerja 225 perusahaan publik besar di Jepang dari berbagai macam sektor industri. Indeks ini telah dipakai sebagai patokan keadaan ekonomi Jepang sudah lebih dari 60 tahun dan merupakan sentimen investor terhadap ekuitas Jepang.

Korean Composite Stock Price Index (KOSPI)

KOSPI pertama kali dikenalkan pada tahun 1983, menggantikan Dow-style KCSPI dan berganti nama menjadi KOSPI pada November 2005. KOSPI adalah indeks pasar saham utama yang melacak kinerja semua saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Korea. Indeks KOSPI memiliki nilai dasar 100 per Januari 1980. KOSPI merupakan indikator tingkat harga rata-rata dari saham utama dari performa pasar di Korea Selatan yang memiliki lebih dari 880 komponen.

Shanghai Composite Index (SSEC)

Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSEC) adalah index yang terdiri dari semua saham yang termasuk didalamnya saham A dan saham B yang tercatat di *Shanghai Stock Exchange*. Saham A atau saham domestik adalah saham yang berdenominasi dan diperdagangkan di bursa saham Shanghai dan Shenzhen. Sedangkan saham B mengacu pada saham yang diperdagangkan dalam mata uang asing. SSEC bertujuan untuk mencerminkan kinerja keseluruhan pasar saham di China. Indeks ini dihitung menggunakan rumus indeks harga komposit tertimbang

Paasche didasarkan pada periode dasar hari tertentu.

Dubai Financial Market General (DFMG)

DFM adalah salah satu dari tiga saham di bursa saham Uni Emirat Arab (Bursa Sekuritas Abu Dhabi, ADX). Hingga saat ini terdapat 67 perusahaan yang terdaftar di DFM. Mayoritas perusahaan yang tercatat berbasis di UEA dan beberapa lainnya berbasis di negara kawasan MENA (Timur Tengah dan Amerika Utara). DFM dan ADX diatur oleh *Securities and Commodities Authority* (SCA) yang memiliki kewenangan untuk memberlakukan hukum dan standar yang harus dipatuhi.

National Stock Exchange of India Composite (NSEI)

National Stock Exchange of India (NSE) adalah bursa saham terkemuka di India yang berlokasi di Mumbai. NSE didirikan pada tahun 1992 sebagai pertukaran elektronik dematerialisasi pertama di India. NSE memiliki total kapitalisasi pasar lebih dari US\$2,27 triliun, yang menjadikan bursa saham terbesar ke-11 di dunia per-April 2018. Indeks ini digunakan secara luas oleh investor di India maupun dunia sebagai barometer pasar modal India.

Kazakhstan Stock Exchange (KASE)

Pada 17 November 1993, Bank Nasional Republik Kazakhstan dan 23 bank komersial ternama Kazakhstan membuat keputusan untuk mendirikan pusat pertukaran mata uang. Tujuan utama yang ditetapkan yaitu untuk pengembangan mata uang nasional yang pada saat itu Kazakhstan baru memperkenalkan mata uang nasionalnya, tenge. Pada Oktober 2018, terdapat 53 pelaku pasar profesional yang terdaftar di KASE.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks dari semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat (www.idx.co.id). IHSG merupakan tolak ukur yang menggambarkan seluruh pergerakan harga saham di Indonesia dan menggunakan semua perusahaan tercatat di BEI sebagai komponen perhitungan indeks.

Indeks ini dihitung dengan menggunakan metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau Market Value Weighted Average Index. Dengan formula dasar sebagai berikut:

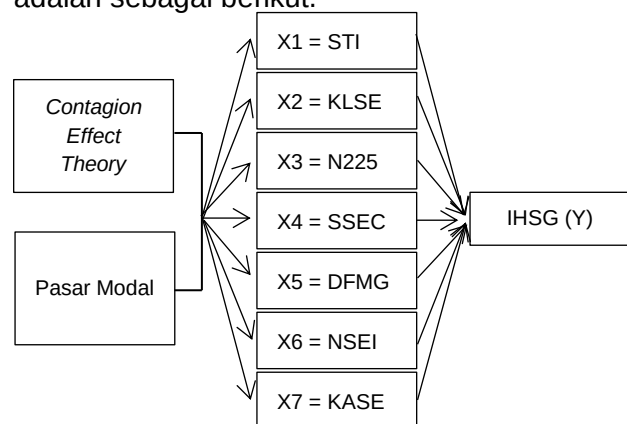
$$IHSG = \frac{\text{nilai pasar}}{\text{nilai dasar}} \times 100$$

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat dikali dengan harga pasar. Nilai pasar bisa disebut juga Kapitalisasi Pasar. Sedangkan nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar (Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, 2010).

Kerangka Pemikiran

Menurut Barry, Rose & Wyplosz (1996) *contagion effect* berasal dari saling ketergantungan ekonomi pasar seperti kesamaan makroekonomi, hubungan perdagangan dan pinjaman bank. Morris (2001) menyatakan bahwa *contagion effect theory* adalah suatu efek penularan yang terjadi secara beruntun diantara negara-negara yang saling berhubungan. Pasar investasi dan saham di suatu negara tidak dapat dipisahkan dengan negara lainnya, justru saling mempengaruhi dan memberikan dampak kepada region lainnya. Pasar modal dalam satu kawasan cenderung memiliki pergerakan yang sama dan memiliki efek penularan yang cukup tinggi (Click dan Plummer, 2003). Suatu krisis di bursa salah satu negara dapat menular pada negara lain jika negara tersebut memiliki kondisi perekonomian yang relatif sama. Hal ini bisa terjadi karena para investor berbagi informasi yang sama yang dapat memicu terjadinya perubahan dalam pasar modal.

Saat ini kerjasama antarnegara di satu kawasan telah banyak dilakukan. Kerjasama ini dapat memberikan dampak positif dan negatif. Dampak positifnya, bisa mengembangkan pasar modal dan terbukanya penanaman modal asing yang lebih luas. Namun, bisa juga mengakibatkan kondisi pasar modal menjadi sangat dipengaruhi oleh perubahan pasar modal global. Indonesia sebagai salah satu negara berkembang ternyata sampai saat ini masih sangat bergantung pada kondisi pasar global terutama yang berkaitan dengan investasi (Wondabio, 2006). Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah dideskripsikan, penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan indeks harga saham Asia yang terdiri dari *Strait Times Index* (STI), *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI), *Stock Exchange of Thailand* (SET), *Philippina Stock Exchange* (PSE), NIKKEI 225 (N225), *Korean Composite Stock Price Index* (KOSPI), dan *Shanghai Composite Index* (SSEC) sebagai variabel independen dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependennya. Dari uraian tersebut, secara sederhana kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2020

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Indeks Harga Saham Singapura (STI) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Menurut Husnan (2004), secara teoritis pasar modal internasional yang terintegrasi sepenuhnya akan menciptakan biaya yang lebih rendah dari pasar modal yang tidak terintegrasi. Hal ini karena para pemodal bisa melakukan investasi yang lebih luas, tidak hanya antarindustri saja melainkan antarnegara. Singapura merupakan sumber investor asing terbesar bagi Indonesia. Dalam hal investasi, Singapura merupakan sumber utama *Foreign Direct Investment* (FDI) bagi Indonesia selama periode 2014-2019 dengan total investasi mencapai US\$6,5 miliar. Di tengah penurunan ekonomi dan krisis global akibat pandemi COVID-19, pemerintah mencatat pertumbuhan nilai investasi yang masuk dari Singapura ke Indonesia (www.cnbcindonesia.com). Hubungan antara Indonesia dan Singapura yang ditandai dengan kerjasama ekonomi yang kuat didorong dengan letak geografis yang berdekatan. Selain itu, Indonesia dan Singapura merupakan anggota ASEAN yang memiliki perjanjian ekonomi perdagangan bebas di kawasan Asia Tenggara yang biasa disebut AFTA. Adanya perjanjian AFTA memberikan dampak pada pasar modal Indonesia yang terpengaruh oleh pasar modal di Singapura. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tarigan, Suhadak dan Topowijono (2015) bahwa STI berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hartantio dan Yusbardini (2020) pun memperoleh hasil bahwa STI berpengaruh positif terhadap IHSG. Peneliti akan menyimpulkan bahwa pengaruh antara STI dan IHSG adalah signifikan. Maka, hipotesis yang dapat diambil yaitu:

H1: STI berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham Jepang (N225) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Meskipun catatan sejarah antara Jepang dan Indonesia cukup kelam, karena Jepang sempat menjajah Indonesia. Saat ini, kedua negara telah menumbuhkan hubungan kerjasama dan pertukaran di berbagai bidang salah satunya ekonomi. Jepang merupakan

mitra terpenting Indonesia dalam hubungan ekonomi. Kegiatan ekspor dan impor barang antar Jepang-Indonesia mencakup cukup banyak komoditi. Seperti minyak, batu bara, hasil tambang dan lain-lain diekspor ke Jepang serta mesin, suku cadang, produk baja dll diimpor ke Indonesia. Komoditi-komoditi tersebut sangat penting bagi negara yang bersangkutan dan hubungan dagang antara Indonesia-Jepang bersifat saling melengkapi. Saat ini juga sudah cukup banyak perusahaan Jepang yang berdiri di Indonesia. Adanya perusahaan Jepang di Indonesia memungkinkan peningkatan perekonomian dan penyerapan tenaga kerja bisa lebih banyak. Selain itu, Jepang merupakan investor terbesar dalam Penanaman Modal Asing di Indonesia. Konsentrasi PMA Jepang adalah bidang industri manufaktur karena itu, Jepang cukup menonjol dalam proses industrialisasi di Indonesia. Proyeksi investasi Jepang di Indonesia pun meningkat pertahunnya dan diprediksi akan terus meningkat hingga tahun 2024 (bappenas.go.id). Hal ini menjadikan indeks Jepang bisa berpengaruh terhadap IHSG. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018), hasil dari penelitiannya diperoleh bahwa N225 berpengaruh terhadap IHSG. Dari uraian tersebut, hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut.

H2: N225 berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham Korea Selatan (KOSPI) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Selain Jepang, Korea Selatan pun menjadi penanam modal asing terbesar di Indonesia, namun Korea Selatan menduduki peringkat ketiga dengan nilai investasi sebesar \$1,94 miliar. Saat ini, banyak sekali perusahaan Korea Selatan yang menanamkan modal dan beroperasi di Indonesia. Yang akan berdampak pada kemudahan para investor menanamkan modalnya di Indonesia. Selain itu, Indonesia telah menandatangani nota kesepahaman dengan *Korea Overseas Infrastructure & Urban Development Corporation* (KIND) dalam kerjasama

dibidang infrastruktur dan pembangunan wilayah perkotaan di Seoul. Bahkan total realisasi investasi Korea Selatan di Indonesia sejak tahun 2014 mencapai AS\$7,5 miliar. Dengan realisasi investasi mencapai \$2 miliar pada tahun 2017 dan \$1,6 miliar pada tahun 2019 (www.bkpm.go.id). Peneliti menyimpulkan bahwa KOSPI bisa mempengaruhi IHSG karena hal yang telah diuraikan sebelumnya. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018), bahwa KOSPI berpengaruh terhadap IHSG. Karena Korea Selatan merupakan salah satu negara besar yang masih bertahan untuk investasi di Indonesia. Hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut.

H3: KOSPI berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham China (SSEC) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Kerjasama antara Indonesia dengan Cina meningkat sejak Presiden Indonesia menduduki periode kedua kepemimpinannya. Hal ini terlihat dari kontribusi China yang bila dilihat dari investasi asing langsung selama tahun 2015, China menempati posisi ketiga terbesar dengan nilai \$17,29 miliar dibawah Jepang dan Singapura (www.bkpm.go.id). Selama hampir 5 tahun, nilai FDI (*Foreign Direct Investment*) China di Indonesia mengalami peningkatan signifikan hingga mencapai 500%. Hal ini memperlihatkan betapa pentingnya China bagi perekonomian Indonesia. China berada di dalam satu kawasan regional Asia. Dimana Chababib (2013) menyatakan bahwa indeks regional berpengaruh terhadap indeks pasar modal di suatu negara. China pun menjadi pelaku ekspor impor dengan nilai yang besar untuk Indonesia. Selain itu, penduduk China banyak yang tinggal di wilayah Indonesia, tidak menutup kemungkinan jika para investor China akan menanamkan sahamnya di pasar modal Indonesia. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dicky dan Saparila (2018) bahwa SSEC berpengaruh signifikan dan positif terhadap IHSG

karena banyaknya hubungan dan kerja sama antara China dan Indonesia. Hipotesis yang bisa diambil dari sebagai berikut.

H4: SSEC berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham Uni Emirat Arab (DFMG) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Sebanyak 16 kesepakatan antara Indonesia dan Uni Emirat Arab telah ditandatangani yang terdiri dari 5 perjanjian kerjasama antar dua pemerintah dan 11 lainnya antara pelaku usaha di kedua negara. Kerja sama antar perusahaan yang telah ditandatangani seperti *Power Purchase Agreement* (PPA) antara PT. PJB Investasi (PT. PJB dan Masdar) dan PT. PLN (Persero) dalam "*Floating Solar PV 145 MWAC*" senilai \$US 129 juta. Selain itu, *Refinery Investment Principle Agreement* (RIPA) antara Mubadala Investment Company dan PT. Pertamina (persero) untuk melanjutkan negosiasi dalam seleksi kemitraan untuk PT. Kilang Pertamina Balikpapan (KPB) senilai \$US 5,5 miliar (cnnindonesia.com). Dari hubungan kerjasama ini, dapat membawa banyak dampak positif bagi kedua negara, seperti semakin terbukanya peluang kerja sama dan peningkatan investasi dari Indonesia ke Uni Emirat Arab, maupun sebaliknya.

H5: DMFG berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham India (NSEI) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Indonesia adalah negara dengan perekonomian terbesar di Asia Tenggara, sementara India merupakan negara yang perekonomiannya paling cepat berkembang di dunia. Menurut Waki Menteri Luar Negeri A.M. Fachir dalam VOA Indonesia menyatakan bahwa India merupakan negara yang sangat penting bagi Indonesia karena India termasuk dalam negara yang pertama kali mengakui kemerdekaan Indonesia dan membuka hubungan diplomatik dengan Indonesia. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada tahun

2018, India menempati posisi ke-25 dalam daftar negara yang berinvestasi di Indonesia sebesar US\$ 82 juta.

H6: NSEI berpengaruh terhadap IHSG.

Pengaruh Indeks Harga Saham Kazakhstan (KASE) terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG)

Indonesia dan Kazakhstan memiliki sumber daya alam yang melimpah, kedua negara telah setuju untuk meningkatkan kerjasama dalam berbagai bidang seperti pertanian, industri, farmasi, gas dan minyak, transportasi, infrastruktur serta pembuatan mesin. Menurut Kementerian Perdagangan RI, Indonesia dan Kazakhstan mencatat peningkatan nilai perdagangan yang signifikan dari tahun 2018 sebesar US\$ 60,3 juta menjadi US\$ 317,85 juta pada tahun 2019. Kedua negara mendorong investasi dan perdagangan terutama gandum, kapas dan industri karet serta produksi dan eksploitasi minyak.

H7: KASE berpengaruh terhadap IHSG.

Perbedaan Indeks Harga Saham Singapura (STI) sebelum dan saat COVID-19

Fakta turunnya indeks harga saham akibat pandemi COVID-19 di seluruh dunia kemudian menjadi fokus banyak penelitian yang mencoba menggali bukti empiris tentang dampak COVID-19 di pasar modal. Perubahan harga saham Singapura sebelum COVID-19 diumumkan yaitu sebesar 3,30% sedangkan sejak awal tahun 2020 BEI mencatat pergerakan indeks saham Singapura (STI) yang turun 1,30%.

H8: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Singapura (STI) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham Jepang (N225) sebelum dan saat COVID-19

Besarnya pengaruh wabah virus corona menimbulkan kekhawatiran terhadap perdagangan pasar saham global. Salah satunya indeks Nikkei 225

(N225) Jepang yang terus turun sejak awal Maret 2020. Pada minggu kedua bulan Maret 2020 tepatnya tanggal 17 Maret, Nikkei 225 mengalami penurunan poin sebesar 1.178 menjadi 16.378. Sedangkan pada bulan Januari dan Februari, fluktuasi harga saham N225 tidak pernah menurun drastis. Dipengaruhi oleh penyebaran pandemi COVID-19 menjadikan indeks harga saham Jepang turun 18% pada akhir Maret dibandingkan dengan akhir Januari 2020. Selain itu, kegiatan perdagangan investor asing dalam menjual saham pada bulan Maret juga lebih tinggi dibandingkan dengan pembeliannya yang mencapai selisih 3,8 juta. Selisih ini bahkan lebih besar dari selisih aktivitas penjualan di tahun 2019 (Fauziyah dan Ersyafdi, 2021).

H9: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Jepang (N225) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham Korea Selatan (KOSPI) sebelum dan saat COVID-19

Situasi Bursa Efek Korea sama dengan negara-negara lain. Indeks KOSPI turun pada tanggal 13 Maret 2020 sebesar 62,89 poin menjadi 1.771. Sejak awal tahun 2020 hingga akhir Maret 2020, Indeks KOSPI melemah 20,16%. Menanggapi fluktuasi harga saham, Komisi Jasa Keuangan Korea telah memutuskan dalam waktu enam bulan dari 16 Maret 2020 hingga 15 September 2020 untuk memberlakukan larangan *short-selling* saham di seluruh pasar sahamnya.

H10: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Korea (KOSPI) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham China (SSEC) sebelum dan saat COVID-19

Sebagai negara bermulanya COVID-19, China juga mengalami penurunan di indeks-indeks utamanya. Terhitung sejak awal tahun 2020 hingga akhir bulan Maret 2020, Indeks SSEC mengalami penurunan 480,37 poin atau 9,83%. Tidak hanya itu, bank sentral China

juga memotong suku bunga untuk mengurangi goncangan ekonomi untuk membantu perekonomian China. Pada awal bulan Februari tercatat pasar saham China menurun drastis setelah sebelumnya libur Tahun Baru Imlek yang diperpanjang, karena investor mengurangi aset beresiko seperti saham dalam menanggapi kekhawatiran tentang penyebaran virus.

H11: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham China (SSEC) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham Uni Emirat Arab (DFMGI) sebelum dan saat COVID-19

Selain dilanda oleh harga minyak yang turun, Dubai juga mengalami krisis oleh pandemi COVID-19. Sejak konfirmasi kasus pertama COVID-19 di Uni Emirat Arab pada tanggal 29 Januari 2020 ditambah dengan jatuhnya ekuitas global sejak awal Maret 2020, DFMGI turun hingga 1.104 poin terhitung hingga 31 Maret 2020. Saham-saham yang terdaftar di bursa Uni Emirat Arab termasuk DFMGI dikenakan batas bawah 5% pada pertengahan Maret 2020. Langkah tersebut merupakan upaya bursa untuk membatasi kerugian ketika harga saham turun bebas akibat kekhawatiran terhadap wabah COVID-19.

H12: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Uni Emirat Arab (DFMGI) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham India (NSEI) sebelum dan saat COVID-19

Pandemi COVID-19 mempengaruhi perekonomian dunia, dan India adalah salah satunya. Beberapa dampak dari pandemi COVID-19 ini adalah runtuhnya ekonomi pasar global, anjloknya harga minyak yang tajam dan meningkatnya pengangguran melanda hampir di seluruh negara. Sejak kasus pertama dilaporkan di India pada 30 Januari 2020 hingga akhir Maret 2020 harga saham NSEI terus menurun drastis hingga 4.735 poin. Harga terendah terjadi pada tanggal 23 Maret 2020 dimana harga

penutupan menjadi 7.610. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Adam, *et al* (2020) COVID-19 telah menyebabkan gejolak negatif di pasar saham dunia, apalagi pasar saham India adalah negara terpadat kedua di dunia.

H13: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham India (NSEI) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham Kazakhstan (KASE) sebelum dan saat COVID-19

Wabah COVID-19 dan kebijakan *lockdown* yang membawa krisis dalam kesehatan, ekonomi dan sosial hampir terjadi di seluruh dunia, tidak terkecuali Kazakhstan. Pada tanggal 13 Maret 2020, Menteri Kesehatan Republik Kazakhstan menkonfirmasi adanya dua warga Kazakhstan yang terjangkit virus COVID-19 dan itu merupakan kasus COVID-19 pertama yang terjadi di Kazakhstan. Hal itu berpengaruh pada harga saham KASE yang menurun, dengan harga penutupan sebesar 2.102 yang mana nilai tersebut adalah nilai terendah sejak awal tahun 2020. Menurut Ybraev (2020) guncangan pasokan negatif yang disebabkan oleh COVID-19 dan karantina wilayah memengaruhi beberapa sektor dan mendorong aktivitas produktif di industri tertentu turun.

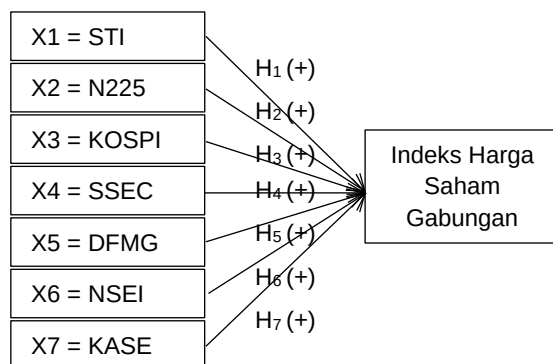
H14: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Kazakhstan (KASE) sebelum dan saat COVID-19

Perbedaan Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG) sebelum dan saat COVID-19

Indonesia mengkonfirmasi bahwa kasus pertama COVID-19 adalah tanggal 2 Maret 2020. Pemerintah melakukan upaya *lockdown* untuk meminimalisir penyebaran virus. Berdasarkan IHSG per tanggal 31 Maret 2020, indeks menurun sebesar 27%, tercatat pula volume perdagangan saham investor asing yang menjual lebih banyak saham daripada yang mereka beli. BEI dan OJK menerapkan beberapa kebijakan untuk mengatasi penurunan di pasar saham,

seperti peraturan pembekuan sementara perdagangan, mengizinkan emiten melakukan *buyback* tanpa melalui RUPS dan melarang transaksi *short selling*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rifa'i, Hasan, et al., (2020) bahwa adanya COVID-19 mengakibatkan pergerakan negatif IHSG yang berdampak pada perekonomian Indonesia.

H15: Terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG) sebelum dan saat COVID-19



Kerangka Hipotesis

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Pengertian metode penelitian menurut Priyono (2016:2):

Metodologi penelitian adalah ilmu yang mempelajari cara-cara melakukan pengamatan dengan pemikiran yang tepat serta terpadu melalui tahapan-tahapan yang disusun secara ilmiah untuk mencari, menyusun, serta menganalisis dan menyimpulkan data-data sehingga dapat dipergunakan untuk menemukan, mengembangkan dan menguji sesuatu pengetahuan berdasarkan bimbingan Tuhan.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dimana penelitian ini akan menghasilkan data untuk dihitung dan selanjutnya akan dilakukan interpretasi dari hasil analisis masalah yang diamati. Menurut Yusuf (2013:43), pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang apabila pengumpulannya data berupa

data kuantitatif atau jenis data lain yang dapat diolah dengan menggunakan teknik statistik.

Sedangkan jenis penelitian yang akan digunakan yaitu penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang bermaksud untuk menguji hipotesis antar variabel penelitian agar dapat diketahui pengaruh antarvariabel. Data yang digunakan adalah data sekunder atau data yang diperoleh secara tidak langsung baik itu didapatkan dari buku, dokumen, ataupun situs lembaga tertentu. Pengambilan sumber data ini didapat dari *closing price* harian masing-masing indeks harga saham negara Indonesia, Singapura, Jepang, Korea Selatan, Cina, Uni Emirat Arab, India dan Kazakhstan dari tanggal 1 Oktober 2019 sampai dengan 31 Juli 2020 yang diakses melalui *website* finance.yahoo.com.

Populasi dan Sampel

Populasi

Pengertian populasi menurut Kurniawan dan Puspitaningtyas (2016:43):

Pengertian populasi yang lebih kompleks adalah bahwa populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada subjek yang diteliti, akan tetapi juga meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki subjek tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham harian dari masing-masing indeks negara Indonesia (IHSG), Singapura (STI), Jepang (N225), Korea Selatan (KS11), Cina (SSEC), Uni Emirat Arab (DFMG), India (NSEI) dan Kazakhstan (KASE). Berdasarkan data yang tersedia di *website* finance.yahoo.com untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini dari tanggal 1 Oktober 2019 sampai dengan 31 Juli 2020.

Sampel

Menurut Kurniawan dan Puspaningtyas (2016:67): "Sampel merupakan bagian dari populasi. Analisis data sampel secara

kuantitatif menghasilkan statistik sampel yang digunakan untuk mengestimasi parameter populasinya.” Dalam penelitian ini, peneliti tidak melakukan pengambilan sampel, melainkan menggunakan sampel jenuh. Sampel jenuh menurut Sugiyono (2015:124) merupakan teknik penentuan sampel semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Definisi Variabel dan Operasionalisasi Variabel

Variabel adalah bentuk nyata dari kerangka konsep yang telah disusun dalam suatu penelitian, variabel juga sering dinyatakan sebagai faktor-faktor yang berperan dalam peristiwa atau gejala yang diteliti (Syahrudin dan Salim, 2012:103). Variabel terdiri dari variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen). Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel bebas (variabel independen)

Menurut Kurniawan dan Puspitaningtyas (2016:43) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah STI (X_1), N225 (X_2), KS11 (X_3), SSEC (X_4), DFMG (X_5), NSEI (X_6) dan KASE (X_7).

b. Variabel terikat (variabel dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang perubahannya dipengaruhi oleh variabel lain (Kurniawan dan Puspitaningtyas (2016:43). Variabel dependen yang akan peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Analisis Data

Menurut Kurniawan dan Puspitaningtyas (2016:102): “Analisis data merupakan tahapan yang dilakukan setelah keseluruhan data penelitian terkumpul.” Data yang telah terkumpul kemudian diolah dan hasilnya digunakan untuk menjawab rumusan masalah. Terdapat dua tujuan analisis data menurut Kurniawan dan Puspitaningtyas (2016).

Pertama, mendeskripsikan data atau menggambarkan pola data. Dan yang kedua, membuat induksi atau menarik kesimpulan tentang karakteristik populasi berdasarkan data sampel. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud untuk menggeneralisasi (Kurniawan dan Puspitaningtyas, 2016:106). Penelitian ini akan mendeskripsikan nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel independen maupun variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu langkah yang digunakan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik akan dilakukan dengan bantuan aplikasi SPSS 22. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

Uji Normalitas

Sunyoto (2009:84) menyatakan bahwa uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Hidayati, 2010). Cara yang biasa digunakan untuk menguji normalitas yaitu dengan analisis grafik (P-Plot) dan analisis statistik one Sample Kolmogorov-Smirnov Test (analisis Z skor skewness dan kurtosis). Namun, dalam penelitian ini akan digunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov ini dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = data berdistribusi normal

H_1 = data berdistribusi tidak normal

Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, data tidak berdistribusi normal.
- 2) Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antarvariabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, jika $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2018:137), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara yang akan digunakan untuk melihat adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SPRESID). Menurut Santoso (2000:208-210) cara menganalisisnya sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur maka teridentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau terjadi homoskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Uji t dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel sesuai dengan nilai tingkat signifikansi 5% (0,05). Kriteria yang digunakan sebagai dasar perbandingan adalah:

- 1) Perbandingan t hitung dengan t tabel
 - a. H_0 diterima jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$.
 - b. H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$.
- 2) Perbandingan nilai signifikansi dengan taraf nyata
 - a. Jika nilai signifikansi $\geq$ taraf nyata (0,05) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
 - b. Jika nilai signifikansi < taraf nyata (0,05) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengertian koefisien determinasi (R^2) menurut Ghazali (2018:97):

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh (%) pengaruh variabel bebas (X) yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel terikat (Y), sedangkan sisanya dipengaruhi variabel bebas lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 dinyatakan dalam batasan $0 < R^2 < 1$. Jika:

$R^2 = 0$ berarti tidak ada pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

R^2 = mendekati 0 berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya lemah.

R^2 = mendekati 1 berarti kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Paired Sample T-Test

Paired sample t-test merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Uji *Paired Sample T-Test* adalah pengujian yang digunakan untuk membandingkan rata-rata untuk dua sampel berpasangan. Menurut Pramana (2012), uji beda digunakan untuk

mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Uji ini dapat dilakukan apabila data berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah:

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, *Asym. Sig.* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, *Asym. Sig.* > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk setiap variabel dependen dan independen yang telah dianalisis oleh Aplikasi IBM SPSS *Statistics* 22 disajikan pada tabel 4.1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak tujuh variabel yaitu *Straits Time Index* (STI), Nikkei 225, KS11, *Shanghai Composite Index* (SSEC), *Dubai Financial Market General* (DFMG), *National Stock Exchange of India Composite* (NSEI) dan *Kazakhstan Stock Exchange* (KASE). Sedangkan untuk variabel dependennya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan data harian periode 1 Oktober 2019 sampai dengan 31 Juli 2020.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
STI	201	2233	3286	2914.02	312.624
N225	201	16553	24084	21954.07	1824.472
KS11	201	1458	2267	2059.46	160.058
SSEC	201	2660	3451	2962.52	150.370
DFMGI	201	1682	2863	2382.07	401.351
NSEI	201	7610	12362	10865.51	1291.655
KASE	201	2056	2438	2292.15	74.248
IHSG	201	3938	6340	5486.50	709.534
Valid N (listwise)	201				

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Dari data yang diperoleh, dapat diketahui bahwa nilai terendah indeks STI adalah sebesar 2233 yang terjadi pada tanggal 23 Maret 2020, nilai tertinggi

sebesar 3286 yang terjadi pada tanggal 7 November 2019, sedangkan nilai rata-rata sebesar 2914,02 dengan standar deviasi 312,624. Indeks N225 memiliki nilai terendah 16553 yang terjadi pada tanggal 19 Maret 2020 dan memiliki nilai tertinggi 24084 pada tanggal 20 Januari 2020, sedangkan nilai rata-rata sebesar 21954,07 dengan standar deviasi 1824,472. Selain itu, dari data yang diperoleh, indeks KS11 memiliki nilai terendah pada tanggal 19 Maret 2020 dengan nilai 1458 dan nilai tertinggi 2267 pada tanggal 30 Juli 2020, serta memiliki nilai rata-rata 2059,46 dengan standar deviasi 160,058. Indeks SSEC memiliki nilai terendah 2660 pada tanggal 23 Maret 2020 dan nilai tertinggi pada tanggal 9 Juli 2020 pada nilai 3451, sedangkan nilai rata-rata indeks SSEC yaitu 2962,52 dengan standar deviasi 150,370.

Indeks DFMG memiliki nilai terendah 1682 dan nilai tertinggi 2863 pada tanggal 3 April 2020 dan 17 Januari 2020, sedangkan nilai rata-rata sebesar 2382,07 dengan standar deviasi 401,351. Indeks NSEI memiliki nilai terendah 7610 pada tanggal 23 Maret 2020 dan nilai tertinggi 12362 pada tanggal 14 Januari 2020, dengan nilai rata-rata 10865,51 serta nilai standar deviasi 1291,655. Indeks KASE memiliki nilai terendah 2056 pada tanggal 16 Maret 2020 dan nilai tertinggi 2438 pada tanggal 17 Juli 2020, sedangkan nilai rata-rata 2292,15 dengan standar deviasi 74,248.

Dari data yang telah diperoleh, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki nilai terendah sebesar 3938 pada tanggal 24 Maret 2020 dan nilai tertinggi sebesar 6340 pada tanggal 24 Oktober 2019, sedangkan nilai rata-rata sebesar 5486,50 dengan standar deviasi 709,534.

Hal-hal tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam seluruh variabel memiliki sebaran kecil karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga simpangan data pada seluruh variabel dikatakan baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui bahwa data sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang berdistribusi normal, dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		201
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	117.16692855
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.056
	Negative	-.058
Test Statistic		.058
Asymp. Sig. (2-tailed)		.096 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, nilai Asmp. Sig (2-tailed) sebesar 0,096. Hal ini dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi normal. Karena nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov ini sebesar 0,096 lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 0,05$).

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam tabel 4.3

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STI	.338	2.963
N225	.273	3.668
KS11	.226	4.429
SSEC	.712	1.404
DFMGI	.227	4.400
NSEI	.148	6.778
KASE	.379	2.640

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

a. Variabel STI memiliki nilai Tolerance sebesar 0,338 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 2,963 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

b. Variabel N225 memiliki nilai Tolerance sebesar 0,273 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 3,668 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

c. Variabel KS11 memiliki nilai Tolerance sebesar 0,226 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 4,429 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

d. Variabel SSEC memiliki nilai Tolerance sebesar 0,712 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 1,404 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

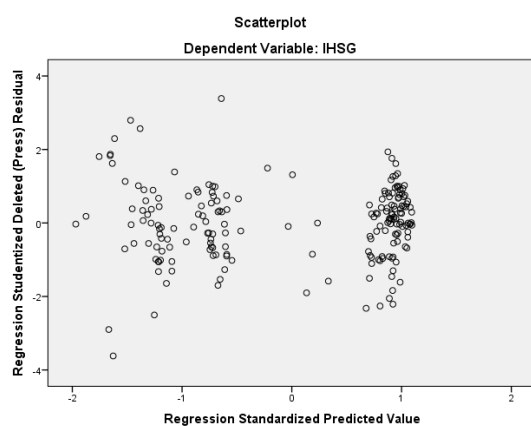
e. Variabel DFMGI memiliki nilai Tolerance sebesar 0,148 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 4,400 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

f. Variabel NSEI memiliki nilai Tolerance sebesar 0,148 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar 6,778 < 10. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

g. Variabel KASE memiliki nilai Tolerance sebesar 0,379 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF sebesar $2,640 < 10$. Oleh karena itu, mengacu pada dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas secara grafik disajikan pada Gambar 4.1



Gambar 4. 1 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan Grafik Scatterplot pada Gambar 4.1 di atas, diketahui bahwa titik-titik data menyebar di atas, di bawah dan di sekitar angka 0. Selain itu, penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh STI, N225, KOSPI, SSEC, DFMGI, NSEI dan KASE terhadap IHSG. Berikut adalah tabel hasil perhitungan analisis regresi linear berganda.

Tabel 4. 4 Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1778.187	450.241		3.949	.000
STI	.819	.158	.361	5.165	.000
N225	.083	.012	.214	6.812	.000
KS11	-.684	.147	-.154	-4.658	.000
SSEC	.236	.104	.050	2.275	.024
DFMGI	.345	.117	.195	2.953	.004
NSEI	.226	.034	.412	6.594	.000
KASE	-1.341	.260	-.140	-5.152	.000

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan hasil dari tabel 4.4 maka dapat diketahui model persamaan regresi yang terbentuk. Adapun persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = 1.778,187 + 0,819 \text{ STI} + 0,083 \text{ N225} - 0,684 \text{ KS11} + 0,236 \text{ SSEC} + 0,345 \text{ DFMGI} + 0,226 \text{ NSEI} - 1,341 \text{ KASE} + \varepsilon$$

Uji Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Pengujian hipotesis yang menggunakan uji signifikansi parsial (uji t) ini dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan nilai t tabel dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 sebagai pengambilan keputusan hipotesisnya. Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel, maka hipotesis diterima dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, begitupun sebaliknya. Hasil pengujian secara parsial disajikan dalam tabel 4.4.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1778.187	450.241		3.949	.000
STI	.819	.158	.361	5.165	.000
N225	.083	.012	.214	6.812	.000
KS11	-.684	.147	-.154	-4.658	.000
SSEC	.236	.104	.050	2.275	.024
DFMGI	.345	.117	.195	2.953	.004
NSEI	.226	.034	.412	6.594	.000
KASE	-1.341	.260	-.140	-5.152	.000

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel STI memperoleh nilai t hitung sebesar 5,165 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung 5,165 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel STI terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H1 diterima.
2. Variabel N225 memperoleh nilai t hitung sebesar 6,812 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung 6,812 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel N225 terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H2 diterima.
3. Variabel KS11 memperoleh nilai t hitung sebesar -4,658 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung -4,658 lebih kecil dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel KS11 terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H3 ditolak.
4. Variabel SSEC memperoleh nilai t hitung sebesar 2,275 dengan nilai signifikansi 0,024. Karena nilai t hitung 2,275 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,024 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel STI terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H4 diterima.
5. Variabel DFMGI memperoleh nilai t hitung sebesar 2,953 dengan nilai signifikansi 0,004. Karena nilai t hitung 2,953 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel DFMGI terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H5 diterima.

6. Variabel NSEI memperoleh nilai t hitung sebesar 6,594 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung 6,594 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel NSEI terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H6 diterima.
7. Variabel KASE memperoleh nilai t hitung sebesar -5,152 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung -5,152 lebih besar dari t tabel 1,972 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat pengaruh antara variabel KASE terhadap IHSG. Maka dapat disimpulkan H7 diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 6 Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.986 ^a	.973	.972	119,273

a. Predictors: (Constant), KASE, DFMGI, SSEC, N225, KS11, NSEI, STI

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan hasil dalam tabel 4.5 Dapat diketahui bahwa nilai R Square yang dihasilkan adalah sebesar 0,973 atau sama dengan 97,3%. Artinya variabel STI, N225, KS11, SSEC, DFMGI, NSEI dan KASE secara bersama berpengaruh terhadap variabel IHSG sebesar 97,3%. Sedangkan sisanya 2,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Paired Sample T-Test

Hasil pengujian berpasangan dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan saat COVID-19 disajikan dalam tabel 4.6

Tabel 4. 7 Hasil Uji Paired Sample T-Test

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	STI_SEBELUM - STI_SESUDAH	403,180	300,267	30,807	342,013	464,348	13,087	94	,000
Pair 2	N225_SEBELUM - N225_SESUDAH	2606,831	1600,213	164,178	2280,851	2932,811	15,878	94	,000
Pair 3	KS11_SEBELUM - KS11_SESUDAH	181,609	149,276	15,315	151,200	212,018	11,858	94	,000
Pair 4	SSEC_SEBELUM - SSEC_SESUDAH	34,549	185,548	19,037	-3,249	72,347	1,815	94	,073
Pair 5	DFMG_SEBELUM - DFMG_SESUDAH	766,046	165,264	16,956	732,380	799,712	45,179	94	,000
Pair 6	NSEI_SEBELUM - NSEI_SESUDAH	2274,029	907,585	93,116	2089,144	2458,913	24,421	94	,000
Pair 7	KASE_SEBELUM - KASE_SESUDAH	12,394	62,852	6,448	-,409	25,198	1,922	94	,058
Pair 8	IHSG_SEBELUM - IHSG_SESUDAH	1279,829	540,949	55,500	1169,632	1390,026	23,060	94	,000

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t-test* dari tabel di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel STI memperoleh nilai *t* hitung sebesar 13,087 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena *t* hitung 13,087 > *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H8 diterima atau terdapat perbedaan harga saham STI yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.
2. Variabel N225 memiliki nilai *t* hitung sebesar 15,878 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena *t* hitung 15,878 > *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H9 diterima atau terdapat perbedaan harga saham N225 yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.
3. Variabel KS11 memperoleh nilai *t* hitung sebesar 11,858 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena *t* hitung 11,858 > *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H10 diterima atau terdapat perbedaan harga saham KS11 yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.
4. Variabel SSEC memperoleh nilai *t* hitung sebesar 1,815 dan nilai

signifikansi sebesar 0,073. Karena *t* hitung 1,815 < *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,073 > tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H11 ditolak atau tidak terdapat perbedaan harga saham SSEC pada sebelum dan saat COVID-19.

5. Variabel DFMG menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 45,179 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena *t* hitung 45,179 > *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H12 diterima atau terdapat perbedaan harga saham DFMG yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.
6. Variabel NSEI menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 24,421 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena *t* hitung 24,421 > *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H13 diterima atau terdapat perbedaan harga saham NSEI yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.
7. Variabel KASE menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 1,922 dan nilai signifikansi sebesar 0,058. Karena *t* hitung 1,922 < *t* tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,058 > tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H14 ditolak atau tidak terdapat

perbedaan harga saham KASE pada sebelum dan saat COVID-19.

8. Variabel IHSG menunjukkan t hitung sebesar 23,060 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena t hitung 23,060 > t tabel 1,985 serta nilai Sig, 0,000 < tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H15 diterima ataus terdapat perbedaan harga saham IHSG yang signifikan pada sebelum dan saat COVID-19.

Pembahasan

Pengaruh Strait Times Index (STI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan oleh peneliti, diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 5,165 > t tabel 1,972 dengan nilai sig. Sebesar 0,000 < 0,05 yang berarti STI berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Strait Times Index dan Indeks Harga Saham Gabungan. Pengaruh positif diartikan apabila STI mengalami kenaikan, akan menyebabkan IHSG mengalami kenaikan juga. Hal ini bisa disebabkan karena pasar saham dan perekonomian Indonesia merupakan tolak ukur bagi negara lain, sehingga setiap informasi di Bursa Efek Singapura akan dicerminkan oleh investor Indonesia, hal ini juga berarti tren investor asing yang masuk, terutama dari Singapura ke bursa Indonesia. Selain itu, wilayah yang berdekatan juga pasti akan membuat kedua negara saling membutuhkan dan menjalin hubungan kerjasama. Indonesia dan Singapura adalah anggota ASEAN yang memiliki perjanjian ekonomi perdagangan bebas di kawasan Asia Tenggara yang biasa disebut AFTA. Adanya perjanjian AFTA memberikan dampak pada pasar modal Indonesia yang terpengaruh oleh pasar modal di Singapura. Kerja sama kedua negara telah mendekatkan hubungan ekonomi kedua negara dan membuat tren

jangka pendek indeks saham kedua negara semakin mirip.

Pengaruh NIKKEI 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa Indeks N225 berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan karena nilai t hitung 6,182 > t tabel 1,972 serta nilai sig. 0,000 < 0,05. Artinya jika indeks N225 naik, maka IHSG juga akan naik, begitu pula sebaliknya, jika indeks N225 turun maka IHSG juga akan melemah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018) bahwa N225 berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi perekonomian negara maju akan mempengaruhi perekonomian negara berkembang. Fakta bahwa Indeks Nikkei 225 adalah indeks dengan nilai pasar yang maju mendorong dampak positif dan signifikan ini. Jepang merupakan salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, sehingga perubahan kondisi ekonomi Jepang yang tercermin dari Indeks Nikkei 225 akan berdampak pada perekonomian Indonesia melalui IHSG. Indeks Harga Saham Nikkei 225 juga merupakan indeks yang digunakan oleh investor sebagai referensi. Jepang memiliki keunggulan dalam setiap transaksi ekonomi. Setiap informasi tentang tren pasar saham Jepang akan secara langsung mempengaruhi negara-negara lain di kawasan, termasuk Indonesia.

Pengaruh KOSPI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan oleh peneliti, diketahui bahwa indeks KOSPI berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sebagaimana nilai t hitung sebesar -4,658 > t tabel 1,972 dan nilai signifikansinya 0,000 < 0,05. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2018) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara indeks KOSPI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini

menunjukkan bahwa perubahan pada indeks KOSPI akan diikuti perubahan pada IHSG yang searah dan peningkatan indeks di Korea berakibat baik terhadap Indonesia. Menurut Argamaya dan Habsari (2017) pasar yang kuat akan mempengaruhi pasar yang lebih lemah. Selain menjadi salah satu negara yang menjadi penanam modal asing bagi Indonesia, Korea Selatan merupakan negara yang memiliki keunggulan dalam setiap transaksi ekonomi, dengan industri teknologi dan hiburan yang sangat maju akan membuat informasi tentang tren pasar saham Korea Selatan secara langsung mempengaruhi pasar lokal Indonesia. Hal lain yang mendukung temuan penelitian ini adalah tren bursa saham yang saling berdekatan cenderung memiliki investor yang sama, Korea Selatan dan Indonesia sama-sama negara yang berada di kawasan Asia-Pasifik.

Pengaruh Shanghai Composite Index (SSEC) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil penelitian yang peneliti lakukan, diketahui bahwa nilai t hitung $2,275 > t$ tabel $1,972$ dengan nilai signifikansi $0,024 < 0,05$. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dicky dan Saparila (2018) bahwa Shanghai Composite Index berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Shanghai Composite Index adalah salah satu indeks paling berpengaruh di kawasan Asia-Pasifik. China merupakan negara dengan keunggulan dalam setiap transaksi ekonominya, yang akan membuat setiap informasi tentang tren pasar saham China secara langsung mempengaruhi pasar lokal Indonesia. Hal lain yang mendukung temuan penelitian ini adalah tren bursa saham yang saling berdekatan cenderung memiliki investor yang sama, baik China maupun Indonesia merupakan negara yang berada di regional yang sama. Hal ini sejalan dengan pernyataan Chababib (2013) yang menyatakan bahwa indeks regional berpengaruh terhadap indeks pasar modal suatu negara. Mansur (2005) juga mengemukakan bahwa peristiwa dan

dinamika harga di bursa akan mempengaruhi bursa lain, terutama bursa di negara tetangga. SSEC semakin berpengaruh terhadap IHSG karena adanya hubungan antara Indonesia-China dalam penandatanganan ASEAN-China Free Trade Agreement (ACFTA) sejak tahun 2010. Pasar modal China memiliki pengaruh yang besar karena besarnya nilai ekspor-impor antara Indonesia dan China.

Pengaruh Dubai Finance Market General (DFMG) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diketahui nilai t hitung sebesar $2,953$ dan nilai signifikansi sebesar $0,004$ dimana t hitung lebih besar daripada t tabel ($2,953 > 1,972$) dan nilai signifikansi lebih rendah dari probabilitas signifikansi ($0,004 < 0,05$). Dengan demikian, indeks DFMG berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Uni Emirat Arab adalah salah satu negara yang mempunyai banyak kerjasama dengan Indonesia. Seperti kerjasama antarperusahaan PT. PJB Investasi dan PT. PLN (Persero) dalam "*Floating Solar PV 145 MWAC*". Selain itu, antara Mubadala Investment Company dan PT. Pertamina (persero) untuk PT. Kilang Pertamina Balikpapan (KPB). Dari hubungan kerjasama ini Uni Emirat Arab dengan Indonesia bisa membawa dampak positif bagi masing-masing negara.

Pengaruh National Stock Exchange Composite (NSEI) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui nilai t hitung sebesar $6,594$ dengan nilai signifikansi $0,000$. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($6,594 > 1,972$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat probabilitas signifikansi ($0,000 < 0,05$), maka terdapat pengaruh signifikan antara NSEI terhadap IHSG. Hal ini karena India dan Indonesia berada di satu regional yang sama dan letak negaranya berdekatan. Selain itu, Indonesia dan India menandatangani perjanjian internasional ASEAN-India *Comprehensive Economic Cooperation*

Agreement (ASEAN-India CECA) dan ASEAN-India *Free Trade Agreement* (AIFTA) guna meningkatkan dan memperluas perdagangan, mendorong investasi dan bentuk kerjasama lain dalam rangka menjalin kemitraan yang komprehensif.

Pengaruh Kazakhstan Stock Exchange (KASE) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, diketahui nilai t hitung sebesar -5,152 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($-5,152 > 1,972$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari probabilitas signifikansi ($0,000 < 0,05$), maka terdapat pengaruh antara KASE dan IHSG. Kerjasama bilateral antara Kazakhstan dan Indonesia secara tidak langsung memberikan pengaruh bagi kedua negara, tren positif volume perdagangan antara kedua negara sejak tahun 2008 semakin meningkat. Menurut Kementerian Luar Negeri Indonesia terdapat beberapa *Memorandum of Understanding* (MoU) antara perusahaan Indonesia dengan Kazakhstan salah satunya Kerjasama Eksplorasi dan Produksi Minyak Bumi dan Gas antara PT Pertamina dan Kazmunaygas pada tahun 2012 yang berdampak pada berkembangnya ekspansi investasi di industri migas.

Perbedaan Strait Times Index (STI) sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan nilai t hitung $13,087 > t$ tabel 1,985 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan demikian, diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham STI sebelum dan saat terjadi pandemic COVID-19. Akibat resesi ekonomi di Singapura, kinerja STI di Bursa Efek Singapura turun tajam. Singapura mengonfirmasi sejak awal tahun 2020 tepatnya saat masuknya virus COVID-19 hingga 30 Agustus 2020, STI turun hingga 22,03% (Karinta, 2020).

Perbedaan NIKKEI 225 sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, terdapat perbedaan harga saham Nikkei 225 sebelum dan saat pandemi COVID-19 melanda. Diketahui bahwa nilai t hitung $15,878 > t$ tabel 1,985 serta nilai Sig. $0,000 < 0,05$. Jepang mengonfirmasi kasus pertama COVID-19 pada tanggal 16 Januari 2020. Menanggapi pandemic tersebut, pihak berwenang Jepang telah mengambil sejumlah tindakan yang ditargetkan. Jepang telah membatasi masuknya orang asing yang telah mengunjungi negara dan wilayah yang terkena dampak COVID-19 dalam 14 hari terakhir. Dipengaruhi oleh penyebaran pandemic, menjadikan Indeks Harga Saham Jepang turun 18% pada akhir Maret 2020. Selain itu, kegiatan perdagangan investor asing dalam menjual saham pada bulan Maret juga lebih tinggi dibandingkan dengan pembeliannya yang mencapai selisih 3,8 juta (Fauziyah dan Ersyafadi, 2021).

Perbedaan KS11 sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $11,858 > t$ tabel 1,985 dan nilai signifikansinya $0,000 < 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara harga saham KS11 sebelum terjadinya pandemi dan harga saham KS11 saat pandemi. Hal ini dikarenakan adanya potensi penyebaran virus yang tinggi, yang mengakibatkan kepanikan para investor dengan melakukan aksi jual saham. Menanggapi harga saham yang berfluktuasi, Komisi Jasa Keuangan Korea memutuskan untuk menerapkan larangan *short-selling* selama enam bulan di semua pasar sahamnya termasuk KOSPI, mulai 16 Maret 2020 hingga 15 September 2020. Periode pembelian juga telah diterapkan, dan beberapa emiten juga akan membatalkan *buyback* saham.

Perbedaan Shanghai Composite Index (SSEC) sebelum dan saat COVID-19

Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diketahui hasil t hitung sebesar 1,815 dengan nilai signifikansi sebesar 0,073. Karena t hitung lebih kecil dari t

tabel ($1,815 < 1,985$) dan nilai signifikansi lebih besar dari probabilitas signifikansi ($0,073 > 0,05$) yang berarti tidak terdapat perbedaan antara harga saham SSEC sebelum pandemic dan saat terjadi pandemic COVID-19. Penelitian ini dilakukan pada rentang waktu 1 Oktober 2019 hingga 31 Juli 2020, dengan *cut off* tanggal 2 Maret 2020 sesuai dengan adanya kasus pertama COVID-19 di Indonesia. Karena kasus pertama COVID-19 di China sudah sejak akhir Desember 2019, kemungkinan masyarakat China sudah beradaptasi dan bisa mengatasi krisis penyebab COVID-19.

Perbedaan Dubai Finance Market General (DFMG) sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $45,179 > t$ tabel $1,985$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham DFMG sebelum pandemic dan harga saham DFMG saat pandemic. Negara yang dijuluki negara minyak ini dilanda dua krisis yaitu penyebaran COVID-19 dan penurunan tajam harga minyak. Harga saham yang anjlok membuat bursa saham mengumumkan pengurangan jam perdagangan untuk sekuritas yang terdaftar (Fauziyyah dan Ersyafdi, 2021).

Perbedaan National Stock Exchange Composite (NSEI) sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired t-test*, nilai t hitung sebesar $24,421$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$ dimana t hitung lebih besar dari t tabel. Maka dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan harga saham NSEI sebelum dan saat pandemi COVID-19. Dampak COVID-19 terhadap perekonomian India sangat besar, dengan PDB yang menyusut sebesar -23% pada kuartal 2 tahun 2020. Sejalan dengan turunnya PDB, kondisi saham di India pun terkoreksi cukup tajam (Fauziyyah dan Ersyafdi, 2021). Beberapa

sektor saham yang menurun seperti realti, sektor bank media dan automobiles terkoreksi diatas 40% . Sejalan dengan hasil penelitian Alam, *et.al.*, (2020) dampak COVID-19 terhadap pasar saham India membuat fluktuasi negative pada pasar saham dunia terutama pasar saham India yang merupakan negara dengan jumlah populasi terbanyak kedua di dunia.

Perbedaan Kazakhstan Stock Exchange (KASE) sebelum dan saat COVID-19

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan t hitung sebesar $1,922$ dan nilai signifikansi sebesar $0,058$. Dimana nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,922 < 1,985$) dan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,085 > 0,05$), maka diketahui bahwa tidak ada perbedaan antara harga saham KASE sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19. Hal ini dikarenakan fluktuasi harga saham KASE tergolong cukup stabil meskipun terjadi penurunan pada bulan Maret 2020. Selain itu, pemerintahan Kazakhstan cukup tanggap dalam mengatasi pandemic. Bahkan Presiden Kazakhstan, Kassym Jomart Tokayev menyatakan kesiapan negaranya untuk membantu negara-negara Asia Tengah yang sedang melawan COVID-19.

Perbedaan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) sebelum dan saat COVID-19

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t tabel yaitu $23,060 > 1,985$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham IHSG sebelum dan saat terjadi pandemi COVID-19. Indeks harga saham turun setelah adanya konfirmasi masuknya COVID-19 ke Indonesia. Menurut Ding *et al.*, (2020) reaksi berlebihan yang dikeluarkan para investor yang membuat mereka pesimis karena jumlah kasus COVID-19 terus meningkat dan terlalu mementingkan peristiwa yang baru terjadi dengan mengabaikan data

historis menyebabkan penurunan harga saham yang tajam.

KESIMPULAN

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham Strait Times berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 5,165.
2. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham N225 berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 6,812.
3. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham KS11 berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya -4,568.
4. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham SSEC berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,024 dan nilai t hitungnya 2,275.
5. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham DFMG berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,004 dan nilai t hitungnya 2,953.
6. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham NSEI berpengaruh signifikan terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 6,594.
7. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial, indeks harga saham KASE berpengaruh terhadap IHSG dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya -5,152.
8. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham STI sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 13,087.
9. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham N225 sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 15,878.

10. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham KS11 sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 11,858.
11. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham SSEC sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 karena nilai signifikansi 0,073 dan nilai t hitungnya 1,815.
12. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham DFMG sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 45,179.
13. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham NSEI sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 24,421.
14. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham KASE sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 karena nilai signifikansi 0,058 dan nilai t hitungnya 1,922.
15. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham IHSG sebelum pandemic COVID-19 dan saat pandemic COVID-19 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitungnya 23,060.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Keterbatasan

Dalam penelitian ini hanya memfokuskan pada beberapa indeks saham di Asia, selain itu periode penelitian hanya 10 bulan pengamatan sehingga hasil penelitian kurang maksimal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data, pembahasan dan kesimpulan yang telah diambil, maka penulis mengemukakan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak terkait. Saran dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi para investor dan pelaku pasar, banyak faktor yang dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham adalah pengaruh dari indeks harga saham negara lain yang memiliki perekonomian yang lebih kuat. Penting bagi para investor untuk memperhatikan pergerakan indeks harga saham negara lain terutama indeks harga saham negara maju.
2. Untuk penelitian selanjutnya, dapat dilakukan dengan menambah dan memperluas variabel penelitian baik Asia maupun Dunia seperti *Dow Jones Industrial Average*, *NASDAQ*, *Hang Seng Index* dan masih banyak lagi, serta memperpanjang periode penelitian yang belum diteliti dalam penelitian ini untuk mengetahui secara lebih jelas dan lengkap mengenai pengaruh indeks bursa saham luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Indonesia.

REFERENCES

- Alam, et.al. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: an event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 7 No. 7, 131-137.
- Argamaya, A., & Habsari, A. (2017). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional Asia Dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009–2013). *Media Riset Akuntansi*, 5(1), Hal-57.
- Barry, Rose, A. K., & Wyplosz, C. (1996). Contagious Currency Crises. NBER Working Paper 5681.
- Bery, D., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Budi, L. S. (2019). Analisis Pengaruh Indeks Straits Times Singapore (STI), Set Index Thailand (SETI), KLCI Malaysia (KLSE), Psei Philipina, Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Budidarma, I. G. (2012). Pengaruh Indeks Harga Saham Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Journal of Business and Economics Universitas Klabat*.
- Candradewi, Sania, N. M., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh SBI, Kurs Rupiah, STI, SET, dan KLSE pada Indeks Harga Gabungan. *Jurnal Akuntansi*.
- Click, & Plummer. (2003). "Stock Market Integration in ASEAN after the Asian Financial Crisis. *Working Paper Series*.
- Dr. Priyono, M. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Zifatama Publishing.
- Dr. Sudirman, S. M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. (R. Darwis, Ed.) Gorontalo: Sultan Amai Press.
- Drs. Syahrur, M.Pd, & Drs. Salim, M.Pd. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Citapustaka Media.
- Endri. (2009). Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan Bebas Asean-China (The Asean Free Trade Zone-China Stock Market Integration). *Integritas-Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Fauziyyah, N., & Ersyafdi, I. R. (2021, February). Dampak covid-19 pada pasar saham di berbagai negara.

- In *Forum Ekonomi* (Vol. 23, No. 1, pp. 56-66).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartantio, V., & Yusbardini. (2020). Pengaruh Berbagai Indeks Saham Asia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 11, 1096-1105.
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *The Indonesian Journal of Development Planning*.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kurniawan, A. W., & Puspaningtyas, Z. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pandiva Buku.
- Mansur. (2005). Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002. *Sosiohumaniora*, 203-219.
- Manurung. (2005). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Finance*, 59, 13.
- Prof. Dr. A. Muri Yusuf, M. (2014). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, Dan Penelitian Gabungan*. Jakarta: Kencana.
- Sunyoto, D. (2009). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: Medpress.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarigan, R. D., Suhadak, & Topowijono. (2015). Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Widodo. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Wondabio, L. S. (2006). Analisa Hubungan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Jakarta (JSX), London (FTSE), Tokyo (Nikkei) dan Singapura (Ssi). *Di dalam: Simposium Nasional Akuntansi*, 23-26.