

**ANALISIS PENGARUH *OVERNIGHT INFORMATION* TERHADAP
RETURN PADA SAHAM *DUAL LISTING* DI BEI**

(Skripsi)

Oleh

Septi Adella



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH *OVERNIGHT INFORMATION* TERHADAP *RETURN* PADA SAHAM *DUAL LISTING* DI BEI

Oleh

SEPTI ADELLA

Perkembangan era globalisasi menyebabkan para investor bebas melakukan diversifikasi internasional, yaitu dengan membeli saham yang dijual tidak hanya di negaranya sendiri tetapi membeli saham yang juga dijual di luar negeri. Diversifikasi internasional memberikan manfaat lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi pada pasar lokal jangka panjang. Salah satu hal yang menjadi perhatian investor adalah *overnight information* yang ada pada saham *dual listing*. Investor yang mampu memanfaatkan *overnight information* akan dapat mempertahankan *return* dari portofolio optimalnya bahkan memperoleh *return* yang lebih tinggi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh transfer informasi harga saham/*overnight information* terhadap proses perdagangan antara NYSE dan FSE ke IDX yang ditunjukkan dengan *overnight return* dari NYSE dan FSE terhadap *intraday return* IDX pada perusahaan yang melakukan *dual listing* di tiga pasar saham tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overnight information* yang mengalir dari pasar saham di luar negeri mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas pasar saham-saham *dual listing* di pasar domestik. Hasil uji hipotesis berdasarkan *overnight return* dari NYSE dan FSE terhadap *intraday return* IDX menunjukkan bahwa *overnight information* yang mengalir dari NYSE dan FSE mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas pasar saham-saham *dual listing* di BEI dari pembukaan sampai dengan penutupan.

Kata kunci: *overnight information*, *dual listing*, *overnight return*, *intraday return*.

**ANALISIS PENGARUH *OVERNIGHT INFORMATION* TERHADAP
RETURN PADA SAHAM *DUAL LISTING* DI BEI**

Oleh

Septi Adella

SKRIPSI

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

: **ANALISIS PENGARUH *OVERNIGHT INFORMATION* TERHADAP *RETURN* PADA SAHAM *DUAL LISTING* DI BEI**

Nama Mahasiswa

: **Septi Adella**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1211011145

Jurusan

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

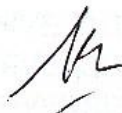


Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP 19580507 198703 1 001



Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.
NIP 19741011 200801 1 007

2. Ketua Jurusan Manajemen

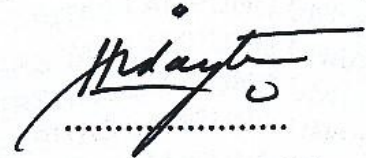


Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

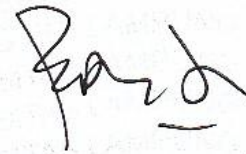
Ketua : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



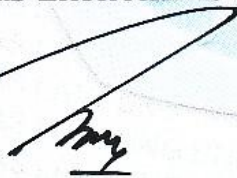
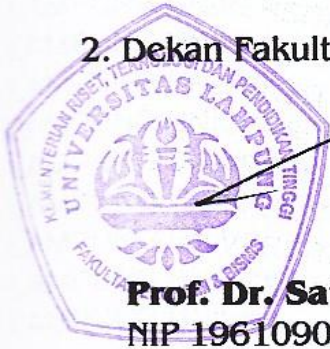
Sekretaris : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **27 Juni 2016**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : ~~Septi~~ Adella
NPM : 1211011145
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Overnight Information* Terhadap *Return* Pada Saham *Dual Listing* di BEI.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir penelitian/skripsi..
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *Hardcopy* dan *Softcopy* untuk dipublikasikan oleh media cetak maupun elektronik pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi saya ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum yang berlaku di Negeri Kesatuan Republik Indonesia.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 20 Juli 2016



membuat pernyataan,


Septi Adella
NPM 1211011145

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 7 September 1994, merupakan anak ke-enam dari enam bersaudara, putri dari pasangan bapak Kasno dan Ibu Maryam.

Penulis memulai pendidikannya Sekolah Dasar Negeri 2 Sawah Brebes Kota Bandar Lampung dan di selesaikan pada tahun 2006. Penulis memasuki pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 1 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2009, melanjutkan pendidikannya di Sekolah Menengah Atas Negeri 9 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2012.

Dengan ridho Allah SWT pada tahun 2012, penulis di beri kesempatan untuk melanjutkan jenjang pendidikan di perguruan tinggi, dan tercatat sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Undangan, dan diterima pada Program Studi Strata 1 (S1) Manajemen dan mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan.

PERSEMBAHAN

Assalamu'alaikumWr. Wb...

Alhamdulillahirobbilamin, terimakasih ya Allah karena kemudahan dari Mu lah skripsi ini bisa terselesaikan...

Ku Persembahkan Skripsi Ku Ini:

Untuk Orangtuaku Tercinta, Bapak Kasno dan Mamak Maryam yang selalu memberikan cinta, dukungan, semangat, serta doa setiap waktu sujudnya untuk keberhasilanku dimasa depan...

Untuk Mbak-Mbakku Tersayang Mbak Endang dan Mbak Upi atas segala doa, kasih sayang, dan dukungannya selama ini.

Kakak-Kakakku Kak Agus, Kak Budi, dan Kak Woko atas segala dukungannya selama ini.

Untuk keponakan-keponakanku Abang Al, Mbim, Kak Nay, Ade Syifa, Mas Radit, Dede Vania, Kak Anya, Abang Faiz, dan Ade Ivana atas segala keceriaan yang sudah diberikan selama ini.

Kepada para Bapak/Ibu Dosen yang Telah Membimbing dan Membantu Menyelesaikan Skripsi Ini...

Kepada Teman-teman yang telah Membantu Ku dalam Penulisan Skripsi Ini...

Almamater Tercinta

Manajemen 2012

Wassalamu'alaikumWr. Wb...

Moto

Barang siapa bertakwa kepada Allah niscaya Dia akan membukakan jalan keluar baginya, dan Dia memberikan rezeki dari arah yang tidak disangka-sangkanya. Dan barang siapa. bertawakal kepada Allah, niscaya Dia menjadikan kemudahan baginya dalam urusannya.

(Al-Talaq, ayat 2,3,4)

Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.

(Asy-Syarh, ayat 6)

Dan sebaik-baik manusia adalah orang yang paling bermanfaat bagi orang lain.” (HR. Thabrani dan Daruquthni)

Janganlah kamu bersedih, sesungguhnya Allah beserta kita.

(At-Taubah, ayat 40)

Hanya kan jadi kekecewaan jika asa yang kita bangun adalah “harapan mendapatkan” Karena sejatinya, kebahagiaan dimulai dari “tekad untuk mempersembahkan”.

SANWACANA

Puji syukur kehadiran ALLAH SWT, karena atas rahmat karunia dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh *Overnight Information* Terhadap *Return* Pada Saham *Dual Listing* di BEI.”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari banyak sekali kesulitan yang dihadapi dari awal hingga akhir penulisan ini. Berkat bantuan, bimbingan, dorongan, saran dan do’a dari berbagai pihak, segala kesulitan tersebut alhamdulillah dapat diatasi dengan baik.

Untuk itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si. Selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

3. Ibu Yuningsih, S.E.,M.M., selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc., selaku Pembimbing Akademik yang telah banyak membimbing kami dalam proses perkuliahan.
5. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Pembimbing atas ketersediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran serta kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Pembimbing Pendamping atas ketersediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran serta kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E.,M.Si., selaku Penguji terimakasih atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, saran serta kritik dalam proses Ujian Komprehensif.
8. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terima Kasih atas semua ilmu, pelajaran,waktu dan kesabaran yang telah diberikan selama ini.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
10. Mama' dan Bapak, yang selalu mendo'akan, dan berusaha memberikan yang terbaik, dukungan, motivasi, semangat, perhatian, dan semua jerih payah yang dilakukan semata-mata untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

11. Mbak-mbakku dan Kakak-kakakku tersayang Mbak Endang, Mbak Upi, Kak Agus, Kak Budi, Kak Woko yang selalu memberikan dukungan dan semangat setulus hati.
12. Keponakan-keponakanku tercinta Abang Al, Mbim, Kak Nay, Ade Syifa, Mas Radit, Dede Vania, Kak Anya, Abang Faiz, dan Ade Ivana, bulek sayang kalian.
13. Guru-guruku tercinta SDN 2 Sawah Brebes, SMPN 1 Bandar Lampung, SMA Negeri 9 Bandar Lampung, Guru-guru yang mengajarkan ilmu agama Islam.
14. Sahabat terbaik Isti Oktafiani, dan Ika Yuliati. Terima kasih atas kebersamaannya selama ini, kesetiannya menjadi pendengar yang baik, dan keceriaan yang menemani hari-hari kita dalam mengejar masa depan semoga persahabatan ini kekal hingga Jannah-Nya.
15. Cantik-cantikku Cisca Dian Vianti, Chyntia Dwi Sapta, Alnia Puastri Saras, Lusyana Dewi Terima kasih atas kebersamaan, canda tawa, tangis dan dukungan yang luar biasa dan menjadi penyemangat selama ini.
16. Teman seperjuangan skripsi Merta Gunanto, mb Rara, mb Windi, Cipta, Deri, Donna, Evi, Zenicko, mb Siti, Mukhlisin. Terima kasih atas segala dukungan kalian.
17. Keluarga KKN desa Hargomulyo, Bapak dan Ibu yang luar biasa. Terima kasih atas segala kebaikan yang sudah diberikan selama penulis berada disana.
18. Teman-teman KKN desa Hargomulyo Alfon, Ricca, Fidya, Kak Himawan, terima kasih atas kebersamaannya.

19. Seluruh teman –teman Manajemen 2012. Terima kasih atas kebersamaan dan kebaikan kalian.
20. Serta seluruh insan yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat dicantumkan satu persatu, Terimakasih semuanya.
21. Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Akhir kata, skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Mohon maaf apabila ada kesalahan pada skripsi ini. Sedikit harapan agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 20 Juli 2016

Penulis,

Septi Adella

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan masalah	8
1.3 Tujuan penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Kerangka Pemikiran	9
1.6 Hipotesis penelitian	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Tinjauan teori.....	12
2.1.1. Teori <i>Market Micsrostructure</i>	12
2.2 Definisi-Definisi	15
2.2.1. Harga Saham	15
2.2.2. Informasi.....	16
2.2.3. Saham <i>Dual Listing</i>	17
2.2.4. Transfer Informasi Harga Saham	21
2.2.5. <i>American Depositary Shares</i>	22
2.3 Penelitian Terdahulu.....	23
III.METODOLOGI PENELITIAN	28
3.1 Jenis dan sumber data	28
3.2 Populasi dan sampel	28
3.3 Metode Pengumpulan Data	29
3.4 Metode Analisis Data	33
3.4.1. Uji Asumsi Klasik	33
3.4.1.1 Uji Normalitas.....	33
3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	34
3.4.2. Analisis Regresi Linier Sederhana	35
3.4.3. Uji t atau Uji signifikansi Pengaruh	36

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	38
4.1 Gambaran Umum Perusahaan	38
4.1.1. Sejarah Singkat PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	38
4.1.2. Sejarah Singkat PT XL Axiata Tbk.....	40
4.2 Analisis Data.....	41
4.2.1. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	41
4.2.2. PT XL Axiata Tbk	42
4.2.3. Uji Asumsi Klasik	43
4.2.3.1 Uji Normalitas.....	43
4.2.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	44
4.2.3. Analisis Regresi Linier	46
4.2.4. Uji t atau Uji Signifikansi Pengaruh.....	47
4.3 Pembahasan	48
4.3.1. Pengaruh <i>Overnight Return</i> dari <i>emerging market</i> terhadap <i>Intraday Return</i> di pasar domestik	48
V. KESIMPULAN DAN SARAN	49
5.1. Kesimpulan	49
5.2. Saran	50
DAFTAR PUSTAKA	v

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tabel Perusahaan Indonesia yang <i>Listing</i> di Bursa Asing Tahun 2014.....	3
2. Tabel Penelitian Terdahulu	25
3. Tabel Hasil Uji Normalitas <i>Return</i> Harian Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT XL Axiata Tbk.	43
4. Tabel Hasil Analisis Regresi <i>Return</i> Harian Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT XL Axiata Tbk.	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Gambar kerangka pemikiran penelitian	10
2. Gambar Waktu Perdagangan Saham di NYSE dan IDX	30
3. Gambar Waktu Perdagangan Saham di FSE dan IDX.....	31
3. Gambar <i>Scatterplot</i> Uji Heteroskedastisitas	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Lampiran Tabel Perhitungan *Return* Harian PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT XL Axiata Tbk.
2. Lampiran Perhitungan SPSS 17 *Return* PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT XL Axiata Tbk.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan kehidupan antar negara di dunia saat ini tidak bisa menghindar dari fenomena yang dinamakan globalisasi. Globalisasi secara langsung telah menyebabkan batas-batas antar negara semakin kabur. Semua informasi dapat diperoleh hanya dalam hitungan detik, tidak hanya informasi dalam satu negara, bahkan antar negara pun dapat di akses dengan cepat dan mudah. Semua aktivitas tidak hanya terbatas pada lingkungan kecil, tapi mencakup seluruh wilayah bahkan antar negara, termasuk aktivitas ekonomi.

Banyaknya perusahaan asing yang menanamkan modalnya di Indonesia menjadi salah satu bukti perkembangan globalisasi dalam aktivitas ekonomi. Investasi yang dilakukan secara langsung maupun investasi portofolio di pasar modal yang dilakukan investor asing telah mempengaruhi keadaan ekonomi di Indonesia baik secara langsung ataupun tidak langsung.

Investor selalu mengharap untuk memperoleh *return*, tetapi harapan investor tidak selalu sesuai dengan keinginannya karena adanya ketidakpastian di masa mendatang, sehingga ketidakpastian inilah yang diidentifikasi sebagai resiko investasi di pasar modal (Indriani, 2003). Agar resiko yang diperoleh berkurang maka dapat dilakukan diversifikasi internasional.

Munculnya era globalisasi menyebabkan para investor bebas melakukan diversifikasi internasional, yaitu dengan membeli saham yang dijual tidak hanya di negaranya sendiri tetapi membeli saham yang juga dijual di luar negeri. Diversifikasi internasional memberikan manfaat lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi pada pasar lokal jangka panjang.

Kontribusi *return* melalui diversifikasi internasional yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal, dengan melakukan diversifikasi internasional, investor akan memperoleh manfaat pengurangan resiko pada tingkat keuntungan tertentu. Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor akan sangat tergantung dari koefisien korelasi, resiko dan tingkat *return* di masing-masing pasar modal tersebut (Tandelilin, 2010).

Melihat sudut pandang emiten (perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa), adanya fenomena globalisasi juga memberikan peluang yang besar kepada perusahaan-perusahaan untuk melakukan *multiple listing/dual listing*, yaitu menjual sahamnya tidak hanya di pasar lokal tapi juga di pasar saham asing, dengan melakukan *multiple listing* para emiten dapat menarik investor lebih banyak lagi dan menambah dana bagi operasional perusahaan.

Multiple listing/dual listing terhitung hal yang masih langka untuk perusahaan di Indonesia, hanya ada beberapa perusahaan di Indonesia yang berani untuk melakukan *multiple listing/dual listing*.

Peraturan tentang *dual listing* di Indonesia sendiri diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), peraturan ini dibuat seiring dengan banyaknya perusahaan-perusahaan asing yang ingin menanamkan modalnya di pasar saham Indonesia.

Perusahaan Indonesia yang sudah dan sampai saat ini melakukan *listing* di bursa saham asing tidak banyak jumlahnya antara lain PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT Aneka Tambang Tbk., Japfa Comfeed Indonesia Tbk., PT XL Axiata Tbk., seperti yang tercantum pada Tabel 1.

Tabel 1 Perusahaan Indonesia yang *Listing* di Bursa Asing Tahun 2014

No	Perusahaan	Bursa	Bentuk	Keterangan	Nilai Kapitalisasi
1	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	NYSE dan IDX	ADS Saham Biasa	1 ADS = 20 lembar saham biasa	288.791.989.686.000
2	PT Aneka Tambang Tbk.	ASX dan IDX	UPS Saham Biasa	1 UPS = 10 lembar saham biasa	10.158.459.633.750
3	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	SGX dan IDX	UPS Saham Biasa	1 UPS = 5 lembar saham biasa	10.127.496.764.500
4	PT XL Axiata Tbk.	FSE dan IDX	UPS Saham Biasa	1 UPS = 1 lembar saham biasa	41.520.297.094.955

Sumber: finance.yahoo.com, data diolah

Keterangan: NYSE = *New York Stock Exchange*
 IDX = *Indonesian Stock Exchange*
 ASX = *Australian Stock Exchange*
 SGX = *Singapore Stock Exchange*
 FSE = *Frankfurt Stock Exchange*
 ADS = *American Depository Shares*
 UPS = *Unit Per Shares*

Sejak tahun 2011, peraturan tentang *dual listing* mulai diperkenalkan khususnya aturan X.A 10 tentang Penawaran Umum Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*) yang sudah ada sejak tahun 1997. Tujuan dibuatnya peraturan ini adalah untuk menghilangkan beberapa prosedur yang dianggap menghambat secara urusan administrasi sehingga nantinya memudahkan para investor asing untuk menanamkan sahamnya di Indonesia.

Dual listing mempunyai sisi positif yaitu mendorong perusahaan besar untuk mencatatkan sahamnya sehingga dapat meningkatkan kapitalisasi pasar dan juga aset pasar modal. *Dual listing* akan memberikan banyak keuntungan. Saat perusahaan asing dengan nilai kapitalisasi besar mencatatkan sahamnya di pasar saham Indonesia, ini akan berdampak pada pasar modal Indonesia sendiri yakni dapat menyerap investor lebih banyak lagi. Sementara untuk perusahaan Indonesia yang tercatat di luar akan mendorong kinerja emiten lebih baik dan membawa nama Indonesia lebih baik. Adanya beberapa hambatan membuat *dual listing* sedikit sulit untuk dilakukan.

Dapat dilihat bahwa pada praktek perdagangan saham *dual listing*, transaksi harga saham menggunakan patokan harga saham yang sama, baik harga penutupan dan harga pembukaan di pasar modal lain, misalkan harga penutupan saham di bursa A digunakan sebagai patokan harga pembukaan saham di bursa B begitupun sebaliknya. Para investor dapat menggunakan informasi ini untuk memperkirakan *return* yang akan diterima, selain itu waktu perdagangan juga menjadi faktor yang sangat penting. Perbedaan waktu perdagangan antara satu pasar saham dengan pasar saham lainnya

akan berpengaruh terhadap harga saham pada saat pembukaan dan penutupan.

Perbedaan waktu diantara pasar saham menyebabkan munculnya *overnight information*, *overnight information* akan muncul pada saat saham yang sama diperdagangkan di pasar saham domestik dan juga diperdagangkan di pasar saham asing, namun kedua negara tersebut memiliki perbedaan waktu yang cukup panjang.

Overnight information adalah aliran informasi yang terjadi diwaktu *overnight* mengenai saham yang *cross listing* yang terjadi setelah salah satu bursa saham disuatu negara tutup sampai dengan sebelum dibukanya bursa saham di negara lain. Informasi ini bisa berupa harga saham ataupun *return* yang diperoleh selama *trading* berjalan pada malam hari. Informasi-informasi inilah yang digunakan para investor untuk memprediksi harga dan *return* saham yang sama namun dijual di pasar saham yang berbeda.

Pada *dual listing stock arbitrage*, *overnight information* dari pasar modal negara maju harus menjadi fokus perhatian bagi investor. Sebelum dibukanya pasar modal lokal, *overnight information* akan mengubah portofolio investor yang sebelumnya optimal menjadi tidak optimal. Investor harus melakukan penyesuaian portofolio optimalnya guna mempertahankan tingkat *return* yang dikehendaki.

Adanya *overnight information* biasanya berdampak pada tingginya volatilitas perdagangan saham tersebut pada sesi pagi hari sampai dengan interval 30

menit kedepan. Investor yang mampu memanfaatkan *overnight information* akan dapat mempertahankan *return* dari portofolio optimalnya bahkan memperoleh *return* yang lebih tinggi dari portofolio optimal yang sudah disesuaikan. Kondisi inilah yang menyebabkan para investor berpikir untuk mempertimbangkan adanya *overnight information* terutama investor yang menginvestasikan modalnya tidak hanya disatu pasar saham.

Penelitian ini menggunakan *New York Stock Exchange* (NYSE), dan *Frankfurt Stock Exchange* (FSE) sebagai *developed markets*, dan *emerging markets* yang diwakili oleh *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yang memiliki waktu perdagangan yang berbeda. Jika memakai waktu Indonesia perdagangan saham di *New York Stock Exchange* (NYSE) dimulai pukul 21.30 WIB dan ditutup pukul 04.00 WIB, sedangkan untuk *Frankfurt Stock Exchange* (FSE) perdagangan dimulai pukul 03.00 WIB dan ditutup pada pukul 10.00 WIB. *Indonesia Stock Exchange* (IDX) sendiri memulai proses perdagangannya pada pukul 09.00 WIB dan ditutup pukul 16.00 WIB. Melalui penjelasan diatas kita dapat melihat bahwa terdapat perbedaan waktu perdagangan diantara ke tiga pasar saham tersebut, selain itu terdapat jeda waktu diantara NYSE, FSE terhadap IDX.

Jeda waktu saat penutupan di NYSE dan pembukaan di IDX sekitar 5 jam, sedangkan antara penutupan di IDX dan pembukaan di NYSE terdapat jeda 5,5 jam. Perdagangan antara IDX dan FSE terdapat jeda waktu antara penutupan pada IDX dan pembukaan pada FSE sekitar 11 jam, tetapi antara penutupan pada FSE dan pembukaan pada IDX tidak terdapat jeda waktu.

Adanya perbedaan waktu perdagangan diantara ke tiga pasar saham tersebut menimbulkan adanya *overnight information* baik dari IDX ke dua pasar saham lainnya maupun sebaliknya. Penelitian sebelumnya, mengatakan bahwa informasi harga saham yang ditransfer dari NYSE ke IDX lebih cepat dari pada yang berasal dari IDX ke NYSE (Indriani, 2003).

Penelitian ini dilakukan mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Sri Sulanjari Idriani pada tahun 2003. Penelitian sebelumnya dilakukan untuk menguji kembali pengaruh transfer informasi harga saham terhadap proses perdagangan antara NYSE dan IDX, serta adanya peramalan terhadap harga dan *return* saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah, pada penelitian sebelumnya peneliti menggunakan dua perusahaan yang *dual listing* pada pasar saham yang sama, sedangkan pada penelitian ini peneliti menggunakan dua perusahaan yang *dual listing* di pasar saham yang berbeda. Peneliti menggunakan dua perusahaan yaitu, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT XL Axiata Tbk. yang melakukan *dual listing* di dua pasar saham yang berbeda.

Alasan peneliti menggunakan satu perusahaan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya adalah dikarenakan PT Indosat Tbk. yang digunakan peneliti sebelumnya telah melakukan *delisting* dari *New York Stock Exchange* (NYSE) pada tahun 2013. Penelitian ini tetap menggunakan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. yang juga digunakan pada penelitian sebelumnya dan telah *listing* selama 20 tahun di *New York Stock Exchange*

(NYSE) selain itu menambahkan perusahaan PT XL Axiata Tbk. yang *listing* di *Frankfurt Stock Exchange* (FSE).

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya untuk mengetahui pengaruh *overnight information* terhadap *return* saham *dual listing*. Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai

“ANALISIS PENGARUH *OVERNIGHT INFORMATION* TERHADAP *RETURN* PADA SAHAM *DUAL LISTING* DI BEI”

1.2 Rumusan Masalah

Adanya perbedaan waktu diantara ketiga pasar saham tersebut mengakibatkan adanya *overlap* informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi harga dan *return* harga saham. *Overnight information* diantara ketiga pasar saham tersebut timbul karena perbedaan jam perdagangan diantara ketiga pasar saham tersebut, saat pasar saham Indonesia sedang ditutup pasar saham lainnya yaitu pasar saham di negara lain justru sedang melakukan aktifitas perdagangan pada waktu tengah malam. Informasi tengah malam itulah yang digunakan investor untuk memprediksi harga saham di pasar saham Indonesia.

Berdasarkan perbedaan waktu diantara ke tiga pasar saham, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Mengapa *overnight information* dari *emerging market* berpengaruh terhadap *return* harian saham di pasar domestik?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Menganalisis pengaruh *overnight information* dari *emerging market* terhadap *return* harian saham pasar domestik.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dimaksudkan dapat bermanfaat kepada :

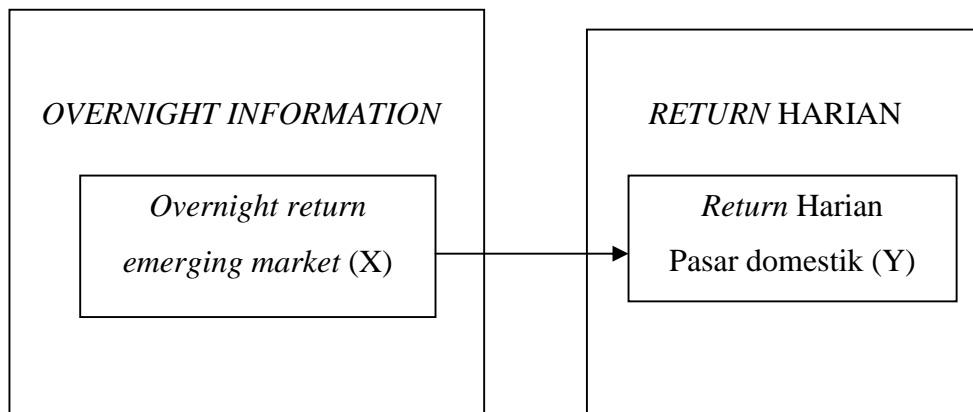
1. Transfer informasi perubahan harga saham memberikan arti penting untuk mengambil kebijakan investasi, strategi *hedging* serta penentuan harga saham antar pasar modal.
2. Investor dapat mengetahui informasi harga saham dengan cepat dan menjadikannya sebagai patokan penjualan atau pembelian saham bahkan penundaan transaksi.
3. Untuk akademisi, penelitian ini merupakan pengembangan dari keterbatasan penelitian sebelumnya yang diharapkan bisa sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Harga saham-saham yang *dual listing* akan bergerak dalam koordinasi harga pada bursa yang lain (Foster *et al.*, 1993), maka variabel operasional yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return* harian dari *opening price* PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT XL Axiata Tbk. sampai dengan harga transaksi terakhir setelah BEI dibuka sebagai variabel dependen (Y).

Independen variabel adalah variabel yang mempengaruhi *return* harian dari *opening price* sampai dengan *closing price* yaitu *overnight return* PT Telkom di NYSE dan *overnight return* PT XL Axiata di FSE (X). *Opening price* dan *closing price* di NYSE dan FSE dikonversi dalam rupiah berdasarkan kurs masing-masing mata uang, kemudian dipecah kembali kedalam bentuk lembar saham, untuk PT Telkom yang diperdagangkan di NYSE terdaftar dalam bentuk *American Depository Receipt* (ADR) dimana 1 ADR saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. sebesar 20 sama dengan 20 lembar saham.

Overnight Information dari NYSE dan FSE sebagai variabel independen kemudian dianalisis pengaruhnya terhadap *return* harian saham yang ada di IDX. Bagan kerangka pemikiran teoritis digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1: Kerangka Pemikiran Penelitian

1.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya harus diuji.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran yang telah digambarkan maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Overnight information* dari *emerging market* berpengaruh positif terhadap *return* saham pasar domestik.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1. Teori *Market Microstructure*

Market microstructure merupakan studi bagaimana pasar membentuk suatu harga, bagaimana *dealer (market maker)* memperoleh kompensasi, dan bagaimana memasukkan *private information* dalam level harga keseimbangan (Arifin, 2007). Teori ini merupakan cerminan bahwa praktisi keuangan selalu memperhatikan biaya operasional yang ada di pasar modal. Para akademisi mungkin dapat memakai asumsi yang mengabaikan *financial* dan *opportunity cost* yang berkaitan dengan perdagangan serta mengabaikan munculnya pemain pasar yang *better-informed*, namun praktisi tidak. Saat akademisi melakukan studi tentang *market microstructure* maka mereka tidak dapat lagi memakai asumsi-asumsi tersebut. Teori ini telah menyatukan pendapat antara praktisi dan akademisi.

Penelitian mengenai *microstructure* dapat dikelompokkan menjadi dua aliran. Pertama, *spread models*, merupakan studi mengenai bagaimana perbedaan nilai dari dua struktur pasar yang berbeda (*monopoly specialist*

vs multiple dealer markets, electronic order book vs human dealer markets), dan mengkaji faktor penentu besarnya *bid ask spread*. Kedua, *price formation models*, merupakan studi mengenai bagaimana hubungan antara *trade size, trading volume* dan *price level*.

Pengagas awal dari *market structure/spread models* adalah Ho dan Stoll pada tahun 1981 (Arifin, 2007) yang mengembangkan model untuk seorang *dealer* yang beroperasi dalam kondisi ketidakpastian imbal hasil dan transaksi. Mereka menyatakan bahwa salah satu komponen dari *bid ask spread* yang ditetapkan oleh *dealer* merupakan kompensasi dari kerelaan *dealer* untuk menyimpan portofolio yang berbeda dari keinginannya semula karena telah terjadi transaksi. *Inventory cost component* dari *spread* ini merupakan imbal hasil yang diminta *dealer* karena harus menyimpan sekuritas yang tidak diinginkannya. Di samping *inventory cost component*, komponen *spread* yang juga diminta *dealer* adalah *order cost component*, yaitu berupa kompensasi dari layanan likuiditas *dealer* sehingga terjadinya *order*.

Model ini kemudian dikembangkan oleh Ho dan Stoll (1983) dengan memakai kerangka banyak *dealer*. Perkembangan selanjutnya dilakukan oleh Copeland dan Galai (1983) yang memasukkan komponen baru yang berupa resiko adanya pemain yang memiliki informasi yang tidak dipublikasikan namun relevan berpengaruh terhadap nilai saham, komponen ini dinamakan *adverse selection component*.

Berkaitan dengan berbedanya struktur pasar banyak penelitian yang menemukan bahwa pasar dengan *dealer* dan yang sistem perdagangannya terkomputerisasi lebih disukai.

Pengembangan yang lain dari *price formation model* adalah dalam menjelaskan berbagai kejekan dalam *intraday trading* yang telah terdokumentasi oleh beberapa peneliti termasuk kecenderungan bahwa *trading volume* dan *return variance* yang relatif tinggi pada pembukaan dan penutupan perdagangan. Temuan teoritis yang mereka munculkan adalah bahwa ada *discretionary liquidity traders* yang, seperti *informed traders*, dapat mengatur kapan akan melakukan perdagangan dan mereka juga lebih menyukai bertransaksi pada saat *volume* perdagangan paling tinggi.

Riset dibidang *market microstructure* dapat dikelompokkan menjadi enam, antara lain *price formation models*, *price volume models*, *bid-ask spread models*, dan *market sructure models*.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price formation models*. Model ini mencoba menjawab pertanyaan bagaimana relevansi informasi non-publik terhadap harga sekuritas dan bagaimana *market maker* (*dealer* yang siap membeli dan menjual sekuritas) melindungi diri dari kerugian karena bertransaksi dengan investor *better-informed*.

Penelitian ini mengacu pada model price formation dimana harga menjaduan bagi para investor untuk melakukan pembelian saham.

2.2 Definisi – definisi

2.2.1 Harga Saham

Wardani (2000), harga saham menggambarkan penelitian pasar atas kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu, besarnya resiko atas kelangsungan pendapatan tersebut dan sekumpulan faktor-faktor lain. Harga saham mempunyai berbagai peranan dalam pasar modal, antara lain:

- a. Harga saham menunjukkan pengalokasian sumber daya yang langka. Pasar modal mempunyai fungsi untuk mengalokasikan sumber daya yang langka, yaitu menyalurkan dana dan penabung ke produsen dimana harga menunjukkan pengalokasian dana yang efisien. Di pihak lain harga mencerminkan biaya modal yang harus dibayar oleh produsen yang rnenggunakan dana.
- b. Harga saham merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran. Tarik menarik antara permintaan perusahaan dan penawaran dan pemodal akan membentuk harga yang akan mencerminkan tingkat hasil dan resiko.
- c. Harga saham menunjukkan kekayaan atau nilai perusahaan Tujuan utama dalam perusahaan adalah maksimisasi nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai ini diwakili oleh harga dan saham

perusahaan yang menerapkan pencerminan dari keputusan investasi, pembelanjaan dan kebijakan deviden perusahaan.

Memperhatikan tiga hal diatas dapat disimpulkan bahwa, harga pasar saham adalah *market clearing price* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu, harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan. Akhirnya variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi berubahnya kinerja keuangan perusahaan.

2.2.2 Informasi

Terdapat dua sebab utama penyebab buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar. Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information of content*), dan muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal.

Distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut. Maka dapat dipahami bahwa informasi adalah sinyal

bagi pemodal dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Tersedianya informasi yang benar, dapat dipercaya, lengkap, dan tepat waktu akan memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi secara rasional, sehingga yang diperoleh sesuai dengan harapan yang diinginkan oleh para pemodal.

Beaver W.H *et al.* (1989) menyatakan bahwa

The relationship between price and information is called market efficiency. As defined here, a securities market is said to be efficient with respect to an information system if and only if the price act as if everyone observes the signal from that information system.

Pernyataan Beaver ini, terkandung arti bahwa harga surat berharga berperilaku seolah-olah para partisipan pasar melihat isyarat dan informasi tersebut. Jika harga mempunyai sifat seperti ini, harga tersebut sepenuhnya mencerminkan sistem informasi itu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham.

2.2.3 Saham *Dual Listing*

Damodaran (1993) menyatakan bahwa keuntungan dari saham yang *dual listing* adalah efek frekuensi perdagangan dalam efisiensi harga dapat memperkirakan perbedaan pasar modal lain yang dilihat dari *return* saham

tersebut, khususnya perbedaan mekanisme perdagangan, kesempatan *arbitrage*.

Pasar modal secara global difokuskan untuk meningkatkan perhatian pasar modal lain. Perubahan harga saham di pasar modal Asia dan US efisien baik secara individual ataupun kolektif. Diversifikasi internasional pasar modal bersifat efektif. Investor melakukan penanaman modal di berbagai pasar modal lebih menguntungkan karena resiko yang diterima lebih kecil dengan biaya transaksinya pun lebih kecil (Hauser, 1998).

Harga pasar saham adalah *market clearing price* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan, oleh karenanya harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja kenangan. Variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi berubahnya kinerja keuangan perusahaan.

Untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham, yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi varian *abnormal return*. Cara lain untuk melihat reaksi harga antara lain, dengan penyesuaian *return* perusahaan atas *return* pasar pada waktu t . *Return* yang disesuaikan dengan pasar dihitung dengan mengurangkan *return* pasar pada waktu t terhadap *return* perusahaan.

Saham yang dijual dalam dua pasar mampu memberikan kesempatan untuk membandingkan dua mekanisme perdagangan, dalam hal ini kesempatan *arbitrage*, serta karakteristik *risk-return* dari masing-masing saham harus sama pada dua pasar modal tersebut.

Harga saham antara dua pasar itu menampilkan kemungkinan pasar dan antar pasar dalam kondisi efisien dengan menggunakan *arbitrage*. Melalui *return* saham *dual listing* menurut Bae (1999) akan diketahui *issue-issue* arus informasi di antara bursa saham yang memperdagangkan saham yang sama secara lebih baik dan ketika bursa ditutup informasi dari bursa lain tersedia bagi pemodal dan jika pasarnya efisien informasi akan direfleksikan dalam harga pembukaan perdagangan saham.

Listing secara internasional dapat mengurangi *expected return* jika pasar modal tersebut berbentuk semi *segmented market* (Eun *et al.*, 1988), sehingga mempengaruhi perubahan struktur dalam *asset pricing*.

Chowdhry *et al.* (1991) menyatakan bahwa *expected return* akan berkurang dengan adanya transfer informasi harga saham. Resiko dan *return* berlaku secara internasional dan pergerakan saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik tetapi juga dipengaruhi oleh pergerakan harga sekuritas di pasar modal dunia.

Harga saham lebih bereaksi terhadap informasi baru dan kondisi perdagangan di kedua pasar modal, tapi *continuous trading* dalam pasar *Over The Counter* (OTC) tidak terpengaruh hal tersebut. Serta dalam

continuous trading lebih besar kesalahannya pada penentuan harga dan *return* yang akan diterima oleh investor (Hauser *et al.*, 1998). *Listing* internasional dapat mengurangi biaya informasi, seperti jika perusahaan mengeluarkan beberapa informasi atau analisis menghasilkan informasi yang dapat diterima dan digunakan langsung oleh investor (Indriani, 2003).

Holthausen *et al.* (1990) yang menggunakan model secara sistematis menyimpulkan bahwa manifestasi informasi baik yang diinformasikan maupun konsensus berpengaruh secara simultan dan masing-masing berpengaruh baik pada varian perubahan harga tak diharapkan maupun volume perdagangan tak diharapkan.

Penelitian ini, menggunakan *return* saham yang diprosikan dalam harga jumlah saham yang terjual, karena dengan adanya perubahan harga saham memberikan pengaruh terhadap perubahan jumlah saham dan keuntungan/kerugian (*return*) yang diperoleh para investor. Ada beberapa alasan mengapa terdapat hubungan positif antara perubahan harga dan jumlah saham (Karpoff, 1987), yaitu :

- a. Harga jumlah saham dapat melengkapi strukturisasi pasar uang. Jumlah perdagangan memberikan pengaruh terhadap informasi dan harga. Informasi juga sangat penting pengaruhnya terhadap harga jumlah saham. Berger *et al.* (2003) menemukan korelasi antara perubahan jumlah dan harga signifikan dengan informasi hari t , tapi tidak berkorelasi dengan informasi hari lain.

- b. Jumlah saham juga memberikan informasi mengenai distribusi harga saham. Lamoureaux *et al.* (1990) menggunakan perdagangan sebagai proksi dan informasi dan signifikan dengan *return* harian, jumlah saham termasuk dalam *return* ini.
- c. Karpoff (1987) mengatakan bahwa pasar dengan jumlah yang besar memberikan hubungan harga jumlah saham lebih lemah. Jumlah perdagangan secara signifikan meningkat jika ada informasi penting, tapi hanya memberikan perubahan yang kecil bila informasi tersebut tidak penting. Jumlah ini dapat mengukur arus informasi karena dapat merefleksikan dari informasi publik ataupun privat.

Ada hubungan positif antara jumlah perdagangan dan nilai *return*, ini mengindikasikan bahwa antara jumlah dan *return* secara signifikan berbeda jika *return* positif daripada *return* negative (Karpoff, 1987).

2.2.4 Transfer Informasi Harga Saham

Transfer informasi harga saham antar bursa yang memperdagangkan saham *dual listing* akan memberikan informasi bagi pemodal dalam menilai prospek emiten karena informasi merupakan tanda bagi pemodal dalam mengambil keputusan investasi (Bae *et al.*, 1999). Transfer informasi harga saham merupakan proses pemindahan informasi harga dengan memanfaatkan perbedaan waktu antara dua bursa atau lebih yang memperdagangkan saham yang sama.

Transfer informasi harga saham akan berjalan lancar apabila tidak ada hambatan dalam pendistribusian informasi sehingga penyebaran informasinya cepat. Distribusi informasi yang dimaksud adalah jika setiap pemodal mendapat informasi yang sama. Namun demikian pada kenyataannya para pemodal tidak selalu mendapat informasi yang sama. Oleh karena itu pemodal tertentu sering mendapatkan *abnormal return*. Informasi *overnight* disebabkan oleh *return* tertinggi dari rata-rata pasar modal. Informasi yang berasal dari pasar modal US saat *overnight* mempunyai dampak yang berbeda pada saham Australia dan pasar lainnya, terjadi ketika waktu penutupan (Indriani, 2003). Faktor lain yang mempengaruhi pembukaan harga saham dan *intraday price* yaitu :

- (1) mekanisme penyusunan harga pembukaan, (2) prosedur perdagangan,
- (3) susunan harga kuota dan order, (4) perdagangan saham yang tidak sinkron, (5) spekulasi yang dipengaruhi oleh kondisi pasar dan (6) spesifikasi sampel dan/atau spesifikasi pasar.

2.2.5 American Depositary Shares (ADS)

Penawaran umum di luar negeri dilakukan dengan menggunakan ADS. Satu saham ADS terdiri dari beberapa saham perusahaan publik tersebut. Misalnya 1 ADS = 20 saham biasa. Penerbitan saham ADS dilakukan dengan mengadakan perjanjian deposit (*Depositary Agreement*) antara pihak emiten dengan *Depositary* (lembaga deposit). Emiten akan menyerahkan saham biasa kepada *depositary* atau *agen depositary* yang

bertindak sebagai kustodian tempat penyimpanan saham untuk selanjutnya dikonversikan menjadi ADR. Bagi investor yang membeli ADS, maka *depository* akan menerbitkan ADR (*American Depository Receipt*) sebagai tanda bukti kepemilikan ADS.

2.3 Penelitian Terdahulu

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba mempelajari hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Penelitian mengenai transfer informasi harga pernah dilakukan oleh Lau dan Diltz (1994). Penelitian ini menggunakan harga pembukaan dan penutupan saham harian pada tujuh perusahaan Jepang yang *dual listing* di *Tokyo Stock Exchange* dan *New York Stock Exchange*, Lau dan Diltz (1994) meneliti transfer informasi harga dengan menggunakan data periode 1 Januari 1988 sampai dengan 31 Desember 1989. Data tersebut kemudian diolah dengan alat analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Proses transfer disempurnakan pada pembukaan di *Tokyo Stock Exchange*.
2. Return pembukaan pada sampel perusahaan di *New York Stock Exchange* merespon perubahan saham *intraday* pada sampel perusahaan *Tokyo Stock Exchange*.
3. Proses transfer tidak selengkap di pembukaan *New York Stock Exchange*, hal ini disebabkan karena adanya pengaruh yang signifikan yang terjadi selama hari-hari perdagangan.

Bae *et al.* (1999) melakukan penelitian di Hong Kong yang menghasilkan *Stock Exchange Hong Kong (SEHK) overnight return* dipengaruhi secara signifikan oleh *London Stock Exchange (LSE) intraday return*, *LSE overnight return* secara signifikan dipengaruhi oleh *SEHK intraday return* dan reaksi transfer informasi harga saham yang lebih kuat pengaruhnya LSE terhadap saham di SEHK. Bukti ini menyatakan bahwa transfer informasi bisa dilakukan dengan satu arah ataupun dua arah.

Hauser *et al.* (1998) mengadakan penelitian tentang efisiensi transfer informasi antar pasar modal. Mengamati saham-saham yang terdaftar di pasar modal Israel (TASE) dan pasar Amerika (NASDAQ) dengan indikasi kesamaan/kesatuan harga. Model yang dipakai dalam penelitian ini adalah ARIMA dan diteruskan dengan VAR untuk mengurangi ketergantungan dalam validitas *single estimated* proses menurut waktu. Menggunakan tes kausalitas untuk mengetahui perubahan harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa kausalitas harga saham *dual lisitng* saling berhubungan dalam dua pasar modal tersebut.

Long *et al.* (1999) menguji efisiensi pasar dan hubungan jumlah harga saham antara saham kelas A dan B di pasar modal *Shanghai* dan pasar US. Hasil penelitian menyatakan bahwa hubungan signifikan positif antara perubahan jumlah dan return harga, dengan mendasarkan pada pasar US. Hasil yang didapat lebih kuat hubungan jumlah harga saham di *Shanghai* dibandingkan studi di US. Untuk lebih singkat dan jelasnya dapat dilihat pada ringkasan hasil-hasil penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut :

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Model Analisis	Variabel	Sampel	Hasil
1	Lau dan Diltz (1994)	Regresi	Transfer informasi	Saham <i>dual listing</i> di <i>Tokyo Stock Exchange</i> dan <i>New York Stock Exchange</i>	Transfer informasi dapat dilakukan secara satu maupun dua arah. Pengaruh terkuat berasal dari NYSE ke TSE.
2	Hauser, Tanchu ma, dan Yaari (1998)	ARIMA dan VAR	Transfer informasi harga saham, <i>return</i> saham, dan <i>volatility</i>	Saham <i>dual listing</i> di TASE dan NASDAQ	Adanya ketidaksimetrian antar sampel saham dapat dianggap bahwa pasar domestik lebih dominan daripada pasar luar. Serta perbedaan <i>return</i> saham tidak signifikan antara dua pasar tapi saham tidak signifikan antara dua pasar tapi <i>volatility</i> lebih besar NASDAQ.
3	Bae, Baekin, dan Cheung (1999)	Regresi	Transfer informasi	Saham <i>dual listing</i> di SEHK dan LSE	Transfer informasi dapat dilakukan secara satu maupun dua arah. Pengaruh transfer terkuat dari LSE ke SEHK.

No	Nama Peneliti	Model Analisis	Variabel	Sampel	Hasil
4	Long, Payne, dan Feng (1999)	Regresi	Efisiensi pasar, harga-jumlah saham.	Saham kelas A dan B di pasar saham <i>China</i> dan US.	Hubungan positif antara perubahan jumlah dan harga saham A dan B. Pasar modal <i>China</i> lebih efisien daripada US.
5	Wardani (2000)	Regresi	Transfer informasi	Saham <i>dual listing</i> di NYSE dan JSX	Transfer informasi dapat dilakukan secara satu arah maupun dua arah. Pengaruh transfer terkuat berasal dari NYSE ke JSX.
6	Indriani (2003)	Regresi dan ARIMA	Transfer informasi	Saham <i>dual listing</i> di NYSE dan JSX	Transfer informasi dapat dilakukan secara satu arah maupun dua arah. Pengaruh transfer terkuat berasal dari NYSE ke JSX.
7	Achmad (2007)	Regresi	Transfer informasi	Saham <i>dual listing</i> di NYSE dan JSX	<i>Overnight information</i> yang mengalir dari NYSE mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas pasar saham yang <i>listing</i> di JSX.

8	Amundsen, Bryhn (2015)	Regresi	Transfer informasi	Saham di Norwegian Stock Exchange	<i>Overnight return</i> memiliki peran penting pada kinerja saham di Norwegian Stock Exchange.
---	------------------------	---------	--------------------	-----------------------------------	--

Kelemahan dari penelitian terdahulu yaitu hanya menggunakan satu pasar saham yang mewakili *emerging market*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dalam penggunaan sampel. Penelitian ini menggunakan sampel tiga perusahaan yang diperdagangkan di tiga bursa saham yang berbeda.

Penggunaan tiga perusahaan yang diperdagangkan di tiga pasar saham yang berbeda sebagai sampel pada penelitian ini adalah untuk memperkuat hasil penelitian, yaitu pada *Indonesian Stock Exchange* untuk perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT XL Axiata Tbk. yang mewakili *domestic market*, *New York Stock Exchange* untuk perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. yang mewakili *emerging market*, dan *Frankfurt Stock Exchange* untuk perusahaan PT XL Axiata Tbk. yang juga mewakili *emerging market*.

Periode data yang diambil pada penelitian ini adalah data harga saham harian pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT XL Axiata Tbk. yang dimulai dari 1 Januari 2014 sampai dengan 31 Desember 2014 dan berjumlah sebanyak 252 data harga saham harian untuk PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT XL Axiata Tbk.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data tahunan yang diperoleh melalui media perantara. Data ini bersumber dari pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, digunakan pula panduan lain sebagai referensi yang dapat menunjang penulisan skripsi ini. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data harian dalam satu tahun, yaitu pada tahun 2014.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang memperdagangkan sahamnya atau yang terdaftar pada pasar saham domestik dan luar negeri yang berjumlah 4 perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 2 perusahaan yang diperdagangkan di tiga pasar saham yaitu pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, *New York Stock Exchange (NYSE)*, dan *Frankfurt Stock Exchange (FSE)*.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sedangkan kriteria yang dikehendaki peneliti adalah:

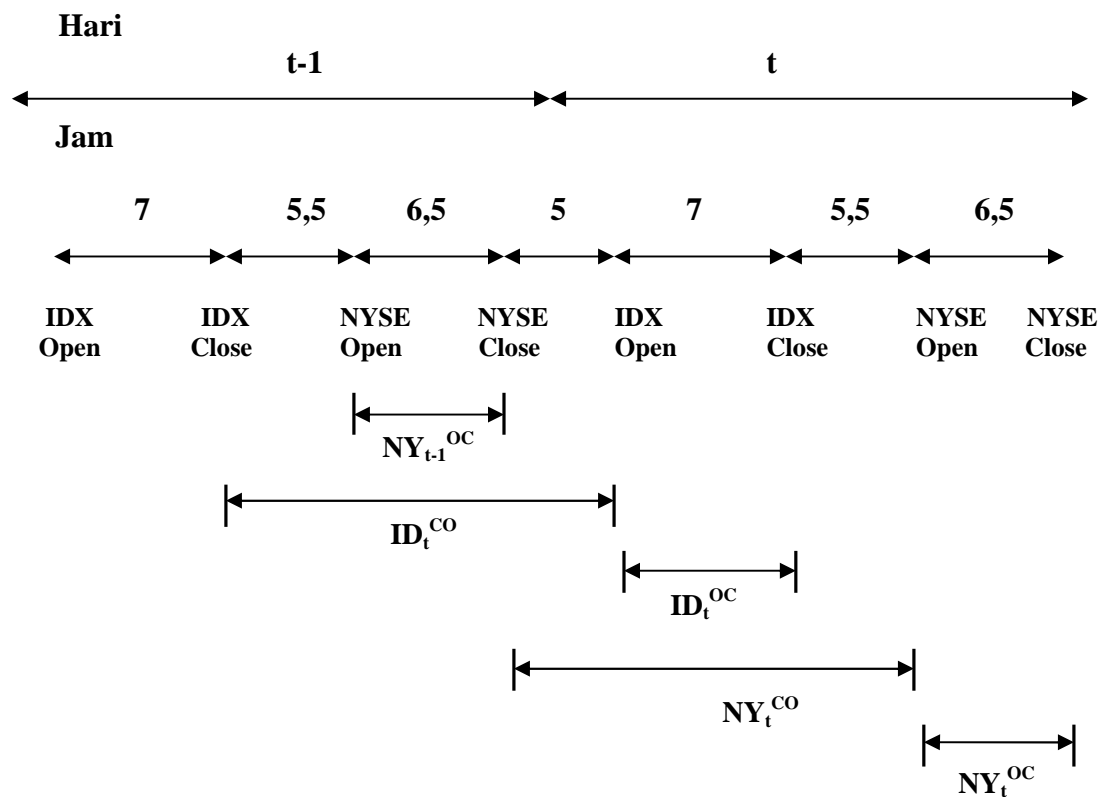
1. Perusahaan yang memperdagangkan sahamnya atau yang terdaftar pada pasar saham domestik dan luar negeri.
2. Memperdagangkan sahamnya di pasar luar negeri yang memiliki perbedaan waktu yang cukup panjang dengan Indonesia.
3. Data harga saham harian, mulai bulan Januari 2014 – Desember 2014 tersedia.

Setelah mempertimbangkan kriteria-kriteria diatas, peneliti memilih dua perusahaan yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT XL Axiata Tbk. Sampel ini berisi 252 harga saham harian dari dua saham perusahaan tersebut baik harga saham tercatat di IDX, NYSE, maupun FSE. Data harga saham sebanyak 252 merupakan data yang mencakup hari perdagangan dari 1 Januari 2014 sampai 31 Desember 2014 yang telah disesuaikan dengan hari libur dimana saham tidak diperdagangkan.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan cara dokumenter, yaitu mendapatkan informasi melalui Bursa Efek Indonesia. Klasifikasi pengumpulan data bersifat *time series* (runtut waktu). Peneliti mengambil data *time series* karena data harian meningkatkan kekuatan statistik melalui penambahan derajat kebebasan dengan didasarkan pada kriteria *the power of test*. *The power of test* menunjukkan kekuatan dan keakuratan dari data dan hasil statistik yang diperoleh. Antara IDX ke NYSE dan IDX ke FSE terdapat perbedaan waktu perdagangan atau jeda waktu.

Perdagangan saham yang dilakukan di *New York Stock Exchange* (NYSE) dimulai pukul 21.30 WIB dan ditutup pukul 04.00 WIB, sedangkan untuk *Frankfurt Stock Exchange* (FSE) perdagangan dimulai pukul 03.00 WIB dan ditutup pada pukul 10.00 WIB (disamakan dalam waktu Indonesia). Untuk *Indonesia Stock Exchange* (IDX) sendiri perdagangan dibuka pada pukul 09.00 WIB dan ditutup pukul 16.00 WIB. Secara kronologis, waktu perdagangan saham tersebut dapat digambarkan pada skema sebagai berikut:



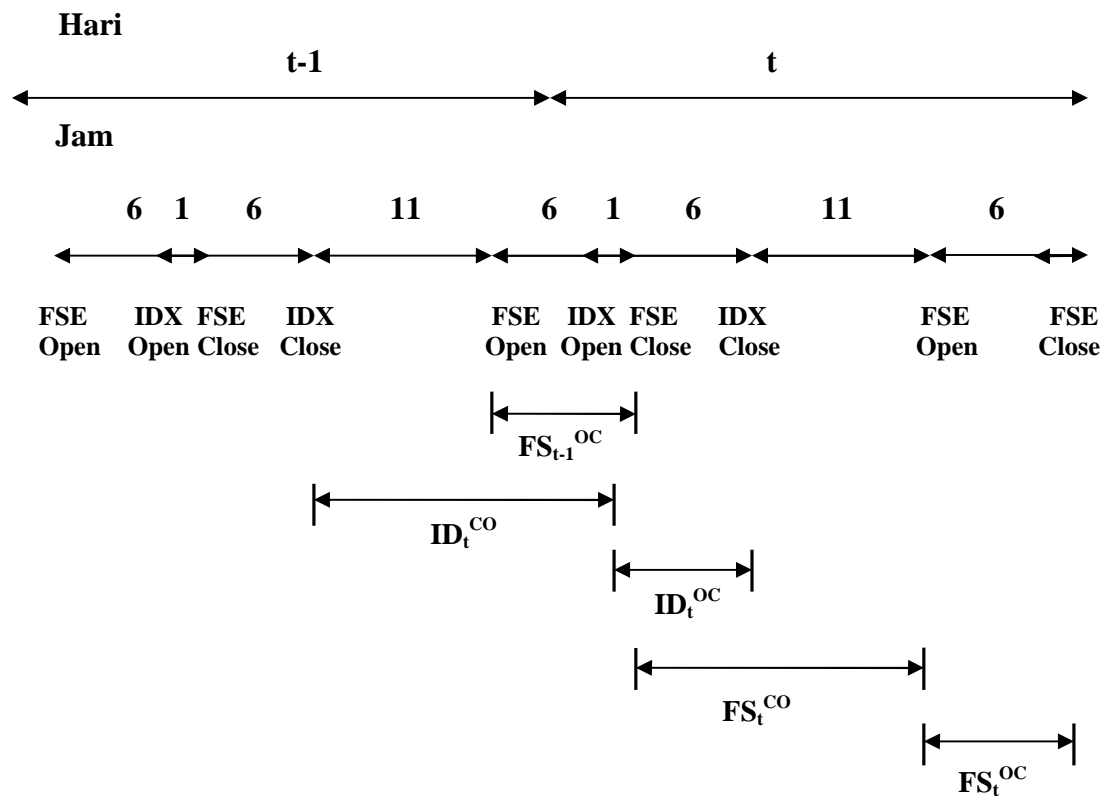
Sumber : Jurnal dari Bae *et al.* (1999)

Gambar 2 Waktu Perdagangan Saham di NYSE dan IDX

Keterangan :

- NY_{t-1}^{OC} = NYSE *intraday return* pada hari t-1

- ID_t^{CO} = IDX *return* untuk akhir periode *overnight* pada hari t
- ID_t^{OC} = IDX *intraday return* pada hari t
- NY_t^{CO} = NYSE *return* untuk akhir periode *overnight* pada hari t
- NY_t^{OC} = NYSE *intraday return* pada hari t



Sumber : Jurnal dari Bae *et al.* (1999)

Gambar 3 Waktu Perdagangan Saham di FSE dan IDX

Keterangan :

- FS_{t-1}^{OC} = FSE *intraday return* pada hari t-1
- ID_t^{CO} = IDX *return* untuk akhir periode *overnight* pada hari t
- ID_t^{OC} = IDX *intraday return* pada hari t
- FS_t^{CO} = FSE *return* untuk akhir periode *overnight* pada hari t
- FS_t^{OC} = FSE *intraday return* pada hari t

Gambar 3.1 memaparkan waktu perdagangan yang terjadi pada pasar saham Amerika (NYSE) dan pasar saham Indonesia (IDX). Pada Gambar 3.1 dapat dilihat dengan jelas pada hari t-1 bahwa perdagangan saham pada IDX dari pembukaan sampai penutupan berkisar 7 jam. Untuk perdagangan di NYSE dari pembukaan sampai penutupan berkisar 6,5 jam. Terdapat perbedaan waktu antara penutupan IDX sampai pembukaan NYSE sekitar 5 jam. Hari berikutnya perbedaan waktu dari penutupan NYSE sampai pembukaan IDX adalah selama 5,5 jam.

NY_{t-1}^{OC} dan NY_t^{CO} mengisyaratkan waktu perdagangan *return* saham satu hari t-1 atau hari t di pasar modal New York. NY_t^{CO} berarti waktu perdagangan *return* saham dari penutupan hari t-1 sampai dimulai lagi perdagangan hari t berikutnya di New York. ID_t^{OC} adalah waktu perdagangan *return* saham satu hari t di pasar modal Indonesia. ID_t^{CO} mengindikasikan waktu perdagangan *return* saham dari penutupan hari t-1 sampai pembukaan perdagangan hari t di pasar modal Indonesia.

Gambar 3.2 memaparkan waktu perdagangan yang terjadi pada pasar saham Frankfurt (FSE) dan pasar saham Indonesia (IDX). Pada Gambar 3.2 dapat dilihat dengan jelas pada hari t-1 bahwa perdagangan saham pada IDX dari pembukaan sampai penutupan berkisar 7 jam. Untuk perdagangan di FSE dari pembukaan sampai penutupan berkisar 7 jam. Terdapat perbedaan waktu antara penutupan IDX sampai pembukaan FSE sekitar 11 jam. Hari berikutnya

perbedaan waktu dari penutupan FSE sampai pembukaan IDX adalah selama 6 jam.

FS_{t-1}^{OC} dan FS_t^{CO} mengisyaratkan waktu perdagangan *return* saham satu hari t-1 atau hari t di pasar modal Frankfurt. FS_t^{CO} berarti waktu perdagangan *return* saham dari penutupan hari t-1 sampai dimulai lagi perdagangan hari t berikutnya di Frankfurt. ID_t^{OC} adalah waktu perdagangan *return* saham satu hari t di pasar modal Indonesia. ID_t^{CO} mengindikasikan waktu perdagangan *return* saham dari penutupan hari t-1 sampai pembukaan perdagangan hari t di pasar modal Indonesia.

3.4. Metode Analisis Data

Data penelitian ini dianalisis dengan alat statistik, yang terdiri atas :

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

3.4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang dianalisa mewakili populasi yang ada atau tidak, sehingga dengan diketahui kenormalan data dapat dilakukan analisa lebih lanjut.

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang *continue*.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau penyebaran data statistik pada sumbu diagonal dari grafik distribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara mendeteksinya adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu x adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*standardized* (Sutrisni, 2010).

Sedangkan dasar pengambilan keputusan untuk uji

heteroskedastisitas adalah:

a) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2 Analisis Regresi Linear Sederhana

Dalam upaya menjawab permasalahan dalam penelitian ini maka digunakan analisis regresi linear. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif, dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui dan memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

Penelitian ini menggunakan satu variabel independen dan satu variabel dependen, yang kemudian dihitung menjadi persamaan regresi. Persamaan Regresi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar

pengaruh variabel independen atau bebas yaitu *overnight information* dari *emerging market* (X) terhadap variabel dependen yaitu *return* harian dari pasar domestik (Y). *Overnight information* yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa *return* atau *overnight return* dari NYSE dan FSE.

Rumus matematis dari regresi sederhana yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan :

- Y = *intraday return* pasar domestik
- X = *overnight return emerging market*
- a = *constant*
- b = koefisien regresi
- e = *error*

3.4.3 Uji t atau Uji Signifikansi Pengaruh

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi standar errornya. Nilai t-tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

Hipotesis yang dirumuskan:

1. $H_0 : \rho = 0$ variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat
2. $H_a : \rho \neq 0$ variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat

Kriteria pengujiannya adalah:

1. H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$; $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}$
2. H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$; $t\text{-hitung} > -t\text{-tabel}$

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta hasil analisis statistik yang telah diuraikan sebelumnya maka dalam penelitian ini dapat dikemukakan beberapa kesimpulan yang relevan, antara lain sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis regresi linier untuk data periode 1 Januari sampai dengan 30 Desember 2014 pada tingkat kepercayaan 95% ternyata didapatkan hasil bahwa *overnight return* dari *emerging market* berpengaruh signifikan terhadap *intraday return* dipasar domestik.
2. Hasil ini membuktikan selama periode BEI *non trading* (saham-saham *dual listing* sedang diperdagangkan di *emerging market*) ada informasi yang terkumpul menjadi *overnight information*. *Overnight information* yang mengalir dari *emerging market* mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas pasar saham-saham dual listing di BEI dari pembukaan sampai dengan penutupan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan oleh peneliti sebelumnya Indriani (2003) dinyatakan terbukti, yaitu : *overnight information* dari *New York Stock Exchange* dan *Frankfurt Stock Exchange* mempengaruhi

secara signifikan *return* saham-saham *dual listing* di Bursa Efek Indonesia.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *overnight information* yang mengalir dari pasar saham di luar negeri mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas pasar saham-saham *dual listing* di pasar domestik.

5.2 Saran

Penulis sadar penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan oleh karena itu, penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor, maupun untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Bagi investor temuan ini diharapkan dapat lebih meningkatkan kualitas keputusan terutama pada investor yang ingin menanamkan modalnya pada saham-saham yang melakukan *dual listing*.
2. Bagi investor yang akan melakukan pembelian saham *dual listing*, hendaknya memperhatikan *overnight information*, yaitu informasi yang terbentuk selama saham diperdagangkan di NYSE dan FSE (BEI *non trading*). *Overnight information* mempunyai kecenderungan volatilitas harga saham-saham *dual listing* di pasar modal lokal (BEI) saat pembukaan sampai penutupan. Adanya volatilitas harga yang tinggi, investor diharapkan mampu menyesuaikan portofolio optimalnya untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Darmawan. 2007. Pengaruh Overnight Information Terhadap Return Saham Dual Listing. *Jurnal Ekonomi FE Untar Th XII/01/Maret/2007* ISSN : 0854 – 9842. Universitas Tarumanegara, Jakarta.
- Amundsen, Henrik Fjeldheim, and Joachim Holm Bryhn. 2015. Overnight Return on the Norwegian Stock Exchange. A study of 15 stocks with the highest turnover over the period of 2003 to 2014 on Oslo Stock Exchange. *Thesis*. University of Agder, 2015 School of Business and Law Department of Economics and Finance.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Kampus Fakultas Ekonomi UII: Ekonisia Yogyakarta.
- Bae K.H, B. Cha, and Y. L. Cheung. 1999. The transmission of pricing information of dually-listed stocks. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26, pp. 709–723.
- Beaver, Williauw H. 1989, Carol Eger, Stephen Ryan, Mark A. Wolfson. Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and Bank Share Prices. *Journal of Accounting Research*. Vol. 27, Issue 2, Pages 157-178.
- Berger, Aleen N., Asli Demirgüç-Kunt, Ross Levine, Joseph G. Haubrich. 2003. Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making. *Journal of Money*. World Bank and Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Chowdhry B., dan Nanda. 1991. Multimarket Trading and Market Liquidity. *Review of Financial Studies*. Vol. 4, No. 3, hal. 483-511.
- Damodoran A. 1993. A Simple Measure of Price Adjustment Coefficient. *Journal of Finance*. Vol. 43, hal. 387-400.
- Eun, Cheol S, Gordon J. Alexander, dan S. Janakiramanan. 1988. *International Listings and Stock Returns: Some Empirical Evidence*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 23, Issue 02. School of Business Administration. University of Washington.

- Foster, F. Douglas, and S. Viswanathan. 1993. Variations in Trading Volume, Returns Volatility and Trading Costs: Evidence on Recent Price Formation Models. *Journal of Finance*. Vol. 48, No. 1, hal. 187–211. American Finance Association.
- Hauser, Shamuel, dan Azriel Levy. 1998. Efficiency of Price Discovery in Thinly Traded Stocks: Evidence from Dual Listings in Tel Aviv and the OTC. *Multinational Finance Journal*. Vol. 2, No. 2, p. 133-149. Jerusalem. Israel.
- Holthausen, Robert W., Robert E. Verrecchia. 1990. The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behavior. *The Accounting Review*. Vol. 65, pp. 191 - 208.
- Indriani, Sri Sulanjari. 2003. Analisis Saham Dual Listing: Studi Kasus Pada PT. Telkom dan PT. Indosat. Tesis. MM Universitas Diponegoro, Semarang.
- Karpoff, Jonathan M. 1987. The Relation Between Price Changes and Trading Volume: A Survey. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 22, No. 1, pp. 109-126. University of Washington School of Business Administration.
- Lamoureux, Christopher G., and William D. Lastrapes. 1990. Heteroskedasticity In Stock Return Data: Volume versus GARCH Effects. *The Journal Of Finance*. American Finance Association.
- Lau, S.T., dan J. D. Diltz. 1994. Stock returns and the transfer of information between the New York and Tokyo Stock Exchanges. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 13, No. 2, pp. 211–222.
- Long, D. Michael, Janet D. Payne, dan Chenyang Feng. 1999. Information Transmission in The Shanghai Equity Market. *Journal of Financial Research*. Vol. 22, Issue 1, pages 29–45. The Southern Finance Association and the Southwestern Finance Association.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius-Yogyakarta.
- Wardani, Heni Setia. 2000. Transfer Informasi Harga Saham Saham di Jakarta Stock Exchange dan New York Stock Exchange. MM Universitas Diponegoro, Semarang.

<http://www.idx.co.id/>.

<http://finance.yahoo.com/>