

PENGARUH INDEKS KLCI, STI, SET, DAN PSEI (INTEGRASI AFTA) TERHADAP IHSG

Tengku Mawaddah
Andini Nurwulandari

Email: unasmaw@gmail.com, andin_manajemen@yahoo.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Nasional

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan pendek pada negara di kawasan perdagangan bebas ASEAN (*ASEAN Free Trade Area*). Sampel penelitian ini adalah Bursa saham Indonesia (IHSG), Malaysia (KLCI), Singapura (STI), Thailand (SET), dan Filipina (PSEI) periode 2012-2016. Pengujian dilakukan menggunakan uji stasioner, uji kointegrasi dan ECM (*Error Correction Model*) yang diolah menggunakan *software EViews 9.0*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa KLCI, STI dan PSEI secara parsial mempunyai hubungan jangka panjang terhadap IHSG, tetapi tidak mempunyai hubungan jangka pendek terhadap IHSG. Sementara itu, SET mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap IHSG.

Kata kunci: IHSG, uji stasioner, uji kointegrasi, ECM, AFTA

ABSTRACT

This research aims to analyze the long-term and short-term relationship in countries in the Asean Free Trade Area. The samples of this research are Stock Exchange of Indonesia (IHSG), Malaysia (KLCI), Singapore (STI), Thailand (SET), and Philippines (PSEI) in 2012-2016 period. The test was done by used stationary test, cointegration test and ECM (Error Correction Model) that processed by Eviews 9.0 software. The results of this research found that KLCI, STI and PSEI partially have a long-term relationship on JCI, but do not have a short-term relationship on JCI. Meanwhile, SET has a long-term and short-term relationship on JCI.

Keywords: IHSG, stationary test, cointegration test, ECM, AFTA

PENDAHULUAN

Perekonomian menunjukkan perkembangan suatu negara. Perkembangan ekonomi suatu negara akan menunjang pertumbuhan negara tersebut. Dalam melakukan kegiatan ekonomi dengan negara lain, saat ini hampir seluruh negara menerapkan sistem perekonomian terbuka. Dalam penerapannya, suatu negara biasanya memiliki kawasan perdagangan tertentu agar dapat meminimalkan tarif yang diterapkan terhadap barang/jasanya. Begitupun dengan negara-negara ASEAN yang membangun kawasan perdagangan bebas ASEAN (*ASEAN Free Trade Area/AFTA*).

AFTA dibentuk untuk meningkatkan daya saing ekonomi negara-negara ASEAN dengan menjadikan kawasan ASEAN sebagai basis produksi dunia serta menciptakan pasar regional bagi seluruh penduduknya (Hehaitu, 2014). Berdasarkan teori keunggulan komparatif, Samuelson dan Nordhaus (2010) menyatakan bahwa perdagangan bebas dapat menguntungkan setiap negara karena memungkinkannya untuk melakukan spesialisasi dan pembagian kerja internasional. Hal tersebut memungkinkan setiap negara tersebut untuk mengembangkan kapasitas produksi dan konsumsinya, sehingga standar hidup dunia akan meningkat.

AFTA telah membuka pasar modal bagi investor asing yang berinvestasi di kawasan ASEAN. Hal tersebut menyebabkan pergerakan bursa di suatu negara ASEAN dapat mempengaruhi pergerakan bursa di negara ASEAN lainnya. Climent dan Meneu (2003) dalam Anriansyah, dkk. (2018) menyatakan bahwa pasar modal di suatu kawasan regional yang sama cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan yang tinggi (*contagion effect*), sehingga pasar modal di kawasan tersebut akan saling terintegrasi. Suparmun (2012:14) menyatakan bahwa pasar modal yang terintegrasi akan menunjukkan pergerakan bersama (*comovement*) yang stabil dalam jangka panjang. Sementara itu, Pamungkas dan Darmawan (2018) membuktikan bahwa indeks bursa di kawasan ASEAN dapat secara signifikan mempengaruhi IHSG dalam jangka pendek.

Sebagai salah satu negara ASEAN yang menyepakati AFTA, secara teoritis, bursa saham Indonesia juga dapat dipengaruhi oleh bursa saham di negara ASEAN lainnya. Akan tetapi, hal tersebut perlu dianalisis dan dibuktikan lebih lanjut melalui penelitian empiris. Oleh karena itu, dilakukan penelitian untuk menganalisis adanya hubungan jangka panjang dan pendek dari negara di kawasan AFTA. Dalam hal ini, *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI), *Straits Time Index* (STI), *Stock Exchange of Thailand* (SET) dan *Philippine Stock Exchange Index* (PSEI) akan merepresentasikan negara di kawasan AFTA untuk dianalisis hubungan jangka panjang dan pendeknya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam rangka membuktikan eksistensi integrasi AFTA.

TINJAUAN PUSTAKA

Integrasi Ekonomi

Integrasi ekonomi adalah penggabungan dua atau lebih ekonomi nasional menjadi suatu kesatuan multinasional di wilayah tertentu (Walter, 1975:207). Menurut Djamalius dalam Sugiyanto dan Sudarwan (2016), integrasi ekonomi adaah penciptaan struktur ekonomi

internasional yang lebih bebas melalui penghapusan atas batasan-batasan yang diberlakukan terhadap perdagangan bebas serta melalui berbagai kerja sama dan unifikasi.

Integrasi ekonomi internasional meliputi integrasi perdagangan dan integrasi keuangan. Integrasi perdagangan adalah hubungan perdagangan barang/jasa antara dua negara atau lebih. Adapun integrasi keuangan merupakan hubungan terkait investasi langsung dan tidak langsung antara dua negara atau lebih (Nopirin, 1999). Sementara itu, Rumayya (2004) mendefinisikan integrasi perdagangan sebagai penyatuan pasar barang/jasa antara dua negara melalui perdagangan internasional barang/jasa di antara negara tersebut, baik dalam bentuk ekspor maupun impor.

Asean Free Trade Area (AFTA)

AFTA merupakan perwujudan atas kesepakatan negara-negara ASEAN untuk membentuk suatu kawasan perdagangan bebas dalam rangka meningkatkan daya saing ekonomi negara-negara ASEAN dengan menjadikan kawasan ASEAN sebagai basis produksi dunia serta menciptakan pasar regional bagi seluruh penduduknya (Hehaitu, 2014).

Aliran bebas barang *Preferential Trading Arrangement* (PTA) dan AFTA lebih menekankan kepada pengurangan dan penghapusan tarif dan non-tarif. Sementara penurunan tarif pada skim PTA berlangsung sepihak (*unilateral*), AFTA dan integrasi ekonomi ASEAN menggunakan skim Keutamaan Tarif Efektif Umum (*Common Effective Preferential Tariff-CEPT*). Dalam CEPT, penurunan tarif berlaku secara bertahap untuk jenis barang tertentu dalam jangka waktu yang telah disepakati (ASEAN, 2012).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks utama yang digunakan BEI. IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham biasa dan preferen yang tercatat di BEI. Tanggal dasar perhitungan IHSG yaitu pada 10 Agustus 1982 dengan jumlah saham tercatat saat itu sebanyak 13 saham (Hadad, dkk., 2004).

Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)

KLCI merupakan indeks utama yang digunakan Bursa Malaysia yang telah didirikan sejak tahun 1973. Pada tanggal 6 Juli 2009, Bursa Malaysia mengintegrasikan indeks FTSE dan KLCI dengan menggunakan metodologi perhitungan indeks internasional untuk meningkatkan transparansinya. Saat ini, KLCI dikenal dengan sebutan FTSE Bursa Malaysia KLCI (Bursa Malaysia, 2017).

Straits Times Index (STI)

STI merupakan indeks bursa saham Singapura yang paling diakui secara global. STI mendata pergerakan saham dari 30 perusahaan terbesar dengan likuiditas tertinggi di Singapore Exchange Ltd. Indeks ini juga merupakan indeks utama dari *FTSE ST Index Series*, sebuah indeks yang diciptakan oleh Singapore Press Holdings (Straits Times, 2017).

Stock Exchange of Thailand (SET)

SET merupakan indeks utama yang digunakan bursa saham Thailand yang telah didirikan sejak tahun 1962. Indeks ini mengkombinasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di *Stock Exchange of Thailand* dan mulai beroperasi sejak tahun 1975 (SET, 2017).

Philippine Stock Exchange Index (PSEI)

PSEI merupakan adalah indeks utama pasar modal Filipina yang terdiri dari 30 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas tertinggi. PSE itu sendiri merupakan salah satu bursa saham tertua di Asia karena telah beroperasi sejak berdirinya Bursa Efek Manila di tahun 1927 dan merupakan gabungan dari Manila dan Makati Stock Exchange

Keterkaitan Antarvariabel Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiyanto dan Sudarwan (2016) membuktikan bahwa terjadi kointegrasi antara pasar modal Indonesia dan regional, sehingga setiap pergerakannya akan mempengaruhi pergerakan di negara lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arsyad (2015) juga membuktikan bahwa terdapat kointegrasi di antara bursa saham ASEAN +3. Dalam penelitiannya, Santosa (2013) menemukan bahwa pasar saham di kawasan ASEAN dan Cina memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham di Indonesia.

Menurut Climent dan Meneu (2003) dalam Anriansyah, dkk. (2018), integrasi di antara pasar modal di kawasan yang sama terjadi karena pasar modal di suatu kawasan regional yang sama cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan yang tinggi (*contagion effect*). Pergerakan yang sama dan penularan yang tinggi di antara negara di kawasan regional yang sama tersebut dapat berlangsung dalam jangka waktu yang panjang dan pendek. Suparmun (2012:14) menyatakan bahwa pasar modal yang terintegrasi akan menunjukkan pergerakan bersama (*comovement*) yang stabil dalam jangka panjang.

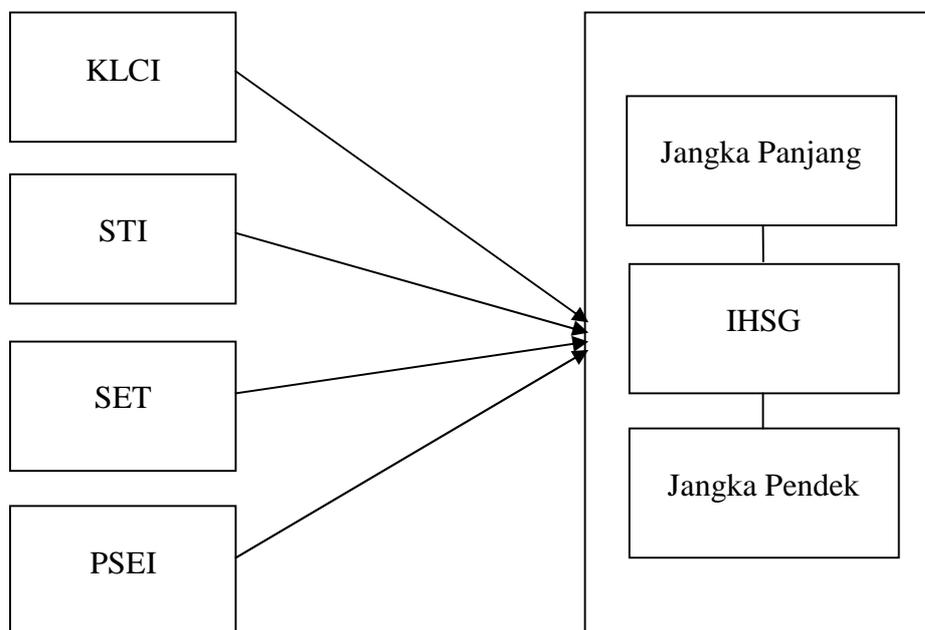
Sementara itu, Pamungkas dan Darmawan (2018) membuktikan bahwa indeks bursa di kawasan ASEAN dapat secara signifikan mempengaruhi IHSG dalam jangka pendek.

H₁: KLCI, STI, SET dan PSEI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang

H₂: KLCI, STI, SET dan PSEI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek

Kerangka Analisis

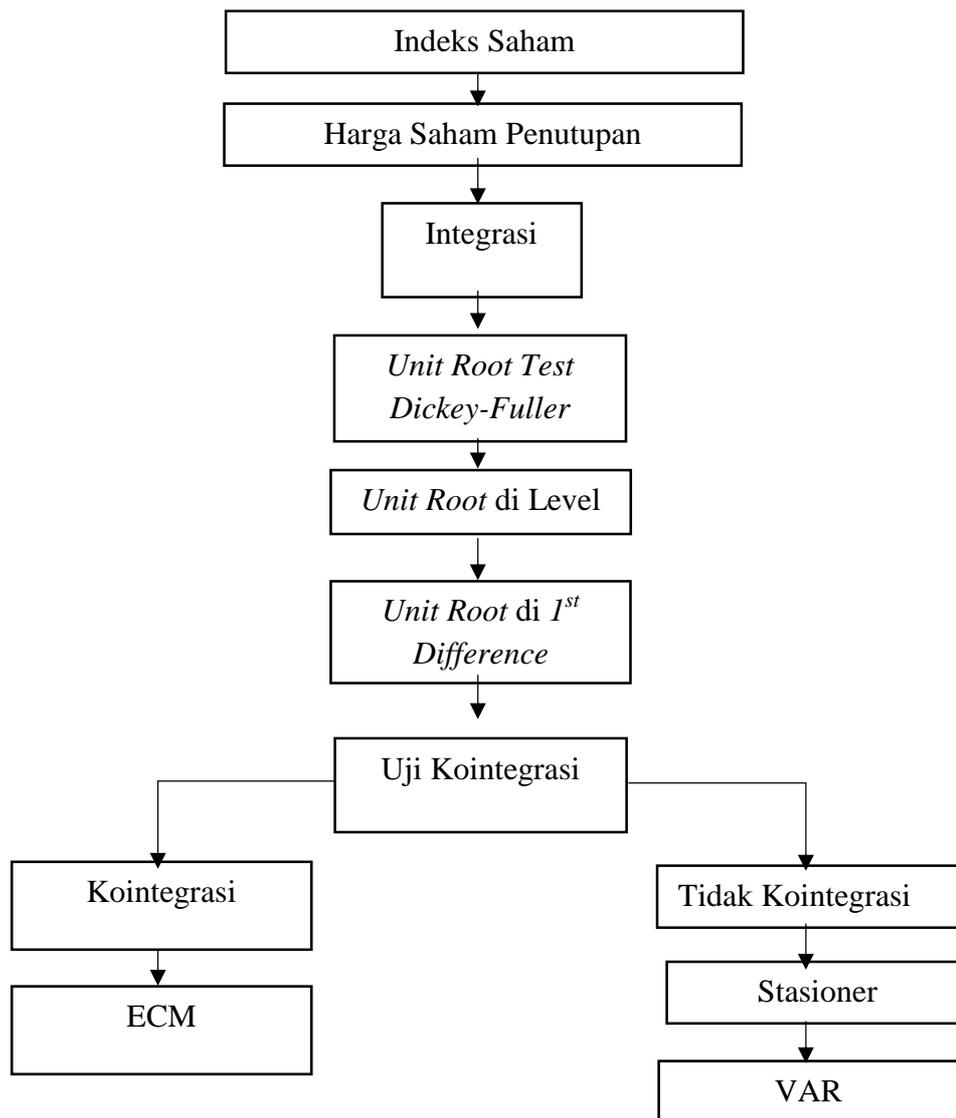
Berikut ini merupakan kerangka analisis penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Analisis

Tahapan Penelitian

Berikut ini merupakan tahapan analisis penelitian ini.



Gambar 2.2 Alur Tahapan Penelitian

Proses penganalisisan hubungan jangka panjang dan jangka pendek diawali dengan melakukan uji stasioner data dengan metode *unit root Augmented Dickey Fuller* di tingkat level. Apabila data bersifat stasioner di tingkat level, maka model yang digunakan adalah VAR biasa (*unstricted VAR*). Namun jika data tidak stasioner di tingkat level, maka dilakukan uji stasioner dengan metode *unit root* pada diferensi tingkat pertama (*1st Difference*). Data yang stasioner pada diferensi tingkat pertama akan diuji kointegrasinya. Selanjutnya, data yang terkointegrasi akan dianalisis menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM), sedangkan data yang tidak terkointegrasi akan dianalisis menggunakan *VAR in difference*.

METODE PENELITIAN

Sumber dan Jenis Data

Data *time series* indeks dalam penelitian ini bersumber dari *website* Yahoo Finance, Bloomberg dan Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan sumbernya tersebut, data penelitian ini juga dapat dikategorikan sebagai data sekunder.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi indeks harga saham periode 2012-2016 dari negara-negara ASEAN yang telah menyetujui AFTA, yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja.

Sampel penelitian ini meliputi indeks harga saham periode 2012-2016 dari lima negara ASEAN yang telah menyetujui AFTA, yaitu Indonesia dengan IHSG, Malaysia dengan KLCI, Singapura dengan STI, Thailand dengan indeks SET, dan Filipina dengan PSEI.

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini disajikan definisi operasional dari variabel penelitian ini.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
IHSG	Indikator pergerakan harga saham di BEI	<i>Closing price</i> IHSG di akhir bulan
KLCI	Indikator pergerakan harga saham di Bursa Malaysia	<i>Closing price</i> KLCI di akhir bulan
STI	Indikator pergerakan harga saham di Singapore Exchange Ltd.	<i>Closing price</i> STI di akhir bulan
SET	Indikator pergerakan harga saham di <i>Stock Exchange of Thailand</i>	<i>Closing price</i> SET di akhir bulan
PSEI	Indikator pergerakan harga saham di <i>Philippine Stock Exchange</i>	<i>Closing price</i> PSEI di akhir bulan

Metode Analisis

Data penelitian ini dianalisis menggunakan *Error Correction Model* (ECM) untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Metode ini akan menginformasikan pengaruh jangka panjang dari variabel-variabel yang saling terintegrasi.

Berikut merupakan persamaan ECM yang digunakan dalam penelitian ini.

$$D(\text{IHSG})_t = \beta_0 + \beta_1 D(\text{KLCI})_t + \beta_2 D(\text{STI})_t + \beta_3 D(\text{SET})_t + \beta_4 D(\text{PSEI})_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$$D(\text{IHSG})_t = (\text{IHSG})_t - (\text{IHSG})_{t-1}$$

$$D(\text{KLCI})_t = (\text{KLCI})_t - (\text{KLCI})_{t-1}$$

$$D(\text{STI})_t = (\text{STI})_t - (\text{STI})_{t-1}$$

$$D(\text{SET})_t = (\text{SET})_t - (\text{SET})_{t-1}$$

$$D(\text{PSEI})_t = (\text{PSEI})_t - (\text{PSEI})_{t-1}$$

$$\beta_0 - \beta_4 = \text{Koefisien regresi ECM jangka pendek}$$

$$\varepsilon_t = \text{Error term / residual}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioner

Hasil uji *unit root* di tingkat level menunjukkan bahwa data dari setiap indeks bersifat tidak stasioner karena nilai t-statistiknya > nilai kritisnya. Oleh karena itu, dilakukan uji stasioner kembali di tingkat diferensiasi pertama. Setelah dilakukan uji unit root di tingkat diferensiasi pertama, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa data bersifat stasioner karena memiliki nilai t-statistik yang lebih kecil daripada nilai kritisnya.

Hasil Uji Kointegrasi

Sebelum melakukan pengujian kointegrasi Johansen, terlebih dahulu ditentukan panjang *lag* optimal yang akan digunakan berdasarkan Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Information Criterion (SIC). Berdasarkan AIC, *lag* yang optimal adalah ordo kedelapan, sedangkan *lag* yang optimal menurut SIC justru adalah ordo pertama. Oleh karena rentang waktu dari rangkaian data yang diobservasi relatif pendek (60 bulan), maka ordo yang dipilih adalah ordo pertama untuk menghindari terjadinya *over-parameterization*.

Hasil uji kointegrasi *Johansen* berdasarkan *trace statistic* menunjukkan bahwa data penelitian ini memiliki *trace statistic* dengan nilai sebesar 101,4795 yang lebih besar

daripada nilai *critical value*-nya di taraf kepercayaan $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 69,8189. Hal tersebut menunjukkan adanya kointegrasi, yakni hubungan atau keseimbangan jangka panjang antara indeks SET, STI, KLCI dan PSEI terhadap IHSG.

Sementara itu, hasil uji kointegrasi berdasarkan *Max-Eigen statistic* menunjukkan bahwa data penelitian ini memiliki *Max-Eigen statistic* dengan nilai sebesar 46,4739 yang lebih besar daripada nilai *critical value*-nya di taraf kepercayaan $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 33,8769. Hal tersebut kembali menunjukkan adanya kointegrasi, yakni hubungan atau keseimbangan jangka panjang antara indeks KLCI, STI, SET dan PSEI terhadap IHSG.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sugiyanto dan Sudarwan (2016) yang menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi antara pasar modal Indonesia dan regional. Santosa (2013) menemukan bahwa pasar saham di kawasan ASEAN memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham di Indonesia. Hasil penelitian Arsyad (2015) juga membuktikan bahwa terdapat kointegrasi di antara bursa saham ASEAN +3.

Menurut Tsouka (2000) dalam Setiawan (2014), hubungan jangka panjang antarpasar modal dunia timbul karena adanya dorongan munculnya liberalisasi ekonomi internasional dari globalisasi ekonomi. Climent dan Meneu (2003) dalam Anriansyah, dkk. (2018) menyatakan bahwa integrasi di antara pasar modal di kawasan yang sama terjadi karena pasar modal di suatu kawasan regional yang sama cenderung memiliki pergerakan yang sama dan efek penularan yang tinggi (*contagion effect*). Menurut Suparmun (2012:14), pasar modal yang terintegrasi akan menunjukkan pergerakan bersama (*comovement*) yang stabil dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil estimasi vektor kointegrasi, berikut ini merupakan persamaan yang merumuskan hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara indeks KLCI, STI, SET dan PSEI terhadap IHSG.

$$\text{IHSG} = 910,2417 + 0,030584 \text{ KLCI} - 0,346695 \text{ STI} + 3,086003 \text{ SET} + 0.290363 \text{ PSEI}$$

Berdasarkan persamaan tersebut, KLCI, SET dan PSEI secara parsial berpengaruh positif terhadap IHSG dalam jangka panjang, sedangkan STI berpengaruh negatif terhadap IHSG dalam jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila KLCI, SET dan/atau PSEI mengalami kenaikan, maka IHSG juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila KLCI, SET dan/atau PSEI mengalami penurunan, maka IHSG juga akan mengalami penurunan. Sementara itu, apabila STI mengalami kenaikan, maka IHSG akan mengalami

penurunan. Sebaliknya, apabila STI mengalami penurunan, maka IHSG akan mengalami kenaikan.

Pengaruh negatif STI terhadap IHSG tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Darmawan (2018) serta Muzammil (2011) dalam Utama dan Artini (2015). Hal tersebut terjadi karena tingginya kredibilitas *Singapore Exchange* dan tingginya prospek investasi di negara tersebut menyebabkan timbulnya ketertarikan yang tinggi dari investor, termasuk investor Indonesia, untuk menginvestasikan dananya di bursa tersebut. Akibatnya, permintaan terhadap saham di *Singapore Exchange* akan mengalami peningkatan, sehingga indeks harga saham di *Singapore Exchange* yang direpresentasikan oleh STI juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya, peralihan investasi dari investor domestik dan asing yang semula menginvestasikan dananya di BEI ke *Singapore Exchange* akan memicu terjadinya penurunan IHSG karena tingginya volume penjualan saham di pasar domestik.

Hasil Uji *Error Correction Model* (ECM)

Setelah berhasil mendeteksi adanya hubungan jangka panjang antara KLCI, STI, SET dan PSEI terhadap IHSG, maka perlu dianalisis hubungan jangka pendek di antara indeks-indeks saham tersebut.

Berdasarkan hasil uji ECM, diperoleh persamaan berikut ini.

$$\mathbf{D(IHSG) = 9,9765 - 0,2456 D(KLCI) - 0,0295 D(STI) + 2,6419 D(SET) + 0,0577 D(PSEI) - 0,3509 RESLAG1}$$

Berdasarkan hasil uji ECM, variabel SET memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,5364 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil daripada 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa SET berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Pamungkas dan Darmawan (2018) yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek, SET berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Sementara itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel KLCI, STI dan PSEI memiliki nilai probabilitas secara berturut-turut sebesar 0,6509; 0,8984 dan 0,4969 yang lebih besar daripada 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa KLCI, STI dan PSEI secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka pendek. Akan tetapi, meskipun ketiga indeks harga saham tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG

dalam jangka pendek, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, KLCI, STI, SET dan PSEI terbukti dapat secara signifikan mempengaruhi IHSG dalam jangka panjang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa KLCI, STI dan PSEI secara parsial mempunyai hubungan jangka panjang terhadap IHSG, tetapi tidak mempunyai hubungan jangka pendek terhadap IHSG. Sementara itu, SET mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap IHSG.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, investor yang menginvestasikan dananya di bursa saham Indonesia hendaknya memperhatikan informasi dan *forecasting* jangka panjang dari kondisi bursa saham di Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina karena pergerakan KLCI, STI, SET dan PSEI dalam jangka panjang terbukti berhubungan erat dengan pergerakan IHSG. Selain itu, investor tersebut juga hendaknya memperhatikan informasi dan *forecasting* jangka pendek dari kondisi bursa saham di Thailand karena pergerakan SET dalam jangka pendek terbukti berhubungan erat dengan pergerakan IHSG. Dengan memperhatikan informasi dan *forecasting* dari kondisi bursa saham di keempat negara tersebut, investor diharapkan dapat menentukan waktu yang tepat untuk menginvestasikan dananya di pasar modal di Indonesia atau justru melepas investasinya di pasar modal tersebut dan beralih ke pasar uang di Indonesia untuk meminimalisasi kerugian akibat gejolak yang terjadi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anriansyah, I., H. Siregar dan T.B.N.A. Maulana. 2018. Pengaruh Guncangan Makroekonomi terhadap Integrasi Pasar Modal di ASEAN 5. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*. 4(1): 52-62.
- Arsyad, N. 2015. Integration Between East and Southeast Asian Equity Markets. *Journal of Financial Economic Policy*.7(1): 104-121.
- ASEAN. 2012. Agreement on the Common Effective Preferential Tariff Scheme for the ASEAN Free Trade Area. https://asean.org/?static_post=agreement-on-the-common-effective-preferential-tariff-scheme-for-the-asean-free-trade-area-afta. 24 September 2017 (12:15).

- Bloomberg. 2017. <https://www.bloomberg.com/markets/stocks>. 22 Oktober 2017 (21:43).
- Bursa Efek Indonesia. 2017. <http://idx.co.id>. 21 Oktober 2017 (11:13).
- Bursa Malaysia. 2017. <http://www.bursa.malaysia.com>. 25 September 2017 (14:08).
- Climent, F. dan V. Meneu. 2003. Has 1997 Asian Crisis Increased Information Flows Between International Markets. *International Review of Economics and Finance*. 12(1): 111-143.
- Engle, R. F dan C. W. J. Granger. 1987. Cointegration and Error Correction Representation, Estimation and Testing. *Journal Econometrica*. 55(3): 251-276.
- Hadad, M.D., S.Wibowo, D. Pertiwi dan Noviati. 2004. Indeks Saham Perbankan. *Research Paper*. Biro Stabilitas Sistem Keuangan Bank Indonesia. Jakarta.
- Hehaitu, A. A. 2014. Indonesia E-commerce Menuju ASEAN Free Trade Area 2015. <http://www.idea.or.id/assets/mentri/kemendag>. 23 September 2017 (02:37).
- Karim, B. A., dan Z. A. Karim. 2012. Integration of ASEAN-5 Stock Markets: A Revisit. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 8(2): 21-41.
- Muzammil, A. 2011. Analisis Pengaruh Indeks Saham Asia Tenggara terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Jakarta.
- Nopirin. 1999. *Ekonomi Internasional*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Pamungkas, B.C. dan A. Darmawan. 2018. Pengaruh Nilai Tukar USD dan Bursa ASEAN terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 60(1): 73-81.
- PSEI. 2017. <http://www.pse.com.ph>. 25 September 2017 (14:20).
- Rumayya. 2004. Analisis Hubungan FDI dan Perdagangan Internasional dengan Model Persamaan Gravitasi. *Skripsi*. Program Studi Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Universitas Airlangga. Surabaya.
- Samuelson, P.A dan W.D. Nordhaus. 2010. *Economics*. 19th Edition. McGraw-Hill. Auckland.
- Santosa, B. 2013. Integrasi pasar Modal Kawasan Cina-ASEAN. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. 14(1):78-91.
- SET. 2017. <http://www.set.or.th>. 25 September 2017 (14:15).
- Setiawan, Y.B. 2014. Analisis Integrasi Pasar Saham Amerika (DJIA), Jepang (Nikkei 225), Singapura (STI), Malaysia (KLSE), Thailand (SET) dan Filipina (PSE) terhadap Pasar

Saham di Indonesia (IHSG). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.

Straits Times. 2017. <https://www.straitstimes.com/business/>. 25 September 2017 (14:27).

Sugiyanto dan Sudarwan. 2016. Model Kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Regional. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. 7(1): 9-16.

Suparmun, H. 2012. Keterkaitan Dinamis Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 16(1): 13-26.

Utama, I.W.A.B. dan L.G.S. Artini. 2015. Pengaruh Indeks Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 9(1): 65-73.

Walter, I. 1975. *International Economics*. The Ronald Press Company. New York.

Yahoo Finance. 2017. <http://finance.yahoo.com>. 22 Oktober 2017 (20:26).

Zuhri, M. dan Endri. 2008. Analisis Keterkaitan Dinamis Pasar Saham di antara Negara-negara ASEAN-5. *Finance & Banking Journal*. 10(1): 1-21.