

SKRIPSI

**ANALISIS KOINTEGRASI PASAR MODAL INDONESIA
DENGAN PASAR MODAL REGIONAL**



Disusun Oleh:

**Rosmita Dewi
NIM. 180604153**

**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2022 M/1443 H**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Rosmita Dewi

NIM : 180604153

Program Studi : Ilmu Ekonomi

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan SKRIPSI ini, saya :

- 1. Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggung jawabkan.***
- 2. Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.***
- 3. Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.***
- 4. Tidak melakukan manipulasi dan pemalsuan data.***
- 5. Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.***

Bila di kemudian hari ada tuntutan pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggung jawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 26 Juli 2022

Yang Menyatakan,



Rosmita Dewi

PERSETUJUAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

**Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia
dengan Pasar Modal Regional**

Disusun Oleh :

Rosmita Dewi
NIM. 180604153

Disetujui untuk disidangkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya
telah Memenuhi syarat penyelesaian studi pada
Program Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh

Pembimbing I

Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
NIP: 197204281999031005

Pembimbing II

Ana Fitria, SE., M. Sc
NIP: 199009052019032019

Mengetahui
Ketua Prodi Ilmu Ekonomi

Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
NIP: 197204281999031005

PENGESAHAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Regional

Rosmita Dewi
NIM. 180604153

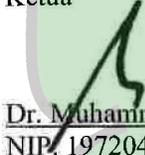
Telah Disidangkan oleh Dewan Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh
dan Dinyatakan Lulus serta Diterima Sebagai Salah Satu Syarat
untuk Menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S-1) dalam Bidang Ilmu
Ekonomi

Pada Hari/Tanggal : Selasa, 26 Juli 2022
27 Zulhijah 1443 H

Banda Aceh
Dewan Penguji Sidang Skripsi

Ketua

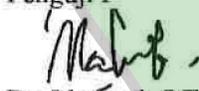
Sekretaris

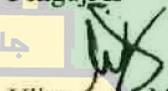

Dr. Muhammas Adnan, SE., M.Si
NIP. 197204281999031005


Ana Fitria, SE., M. Sc
NIP. 199009052019032019

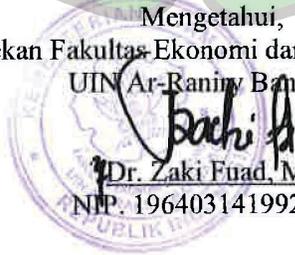
Penguji I

Penguji II


Dr. Idaryani, S.E., M.Si
NIDN. 0105057503


Uliya Azra, M.Si
NIP. 199410012022032001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh


Dr. Zaki Fuad, M.Ag.
NIP. 196403141992031003



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN
Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922
Web: www.library.ar-raniry.ac.id Email: library@ar-raniry.ac.id

FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Rosmita Dewi
NIM : 180604153
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Illmu Ekonomi
E-mail : 180604153@student.ar-raniry.ac.id

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah:

Tugas Akhir KKKU Skripsi

ANALISIS KOINTEGRASI PASAR MODAL INDONESIA DENGAN PASAR MODAL REGIONAL

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain.

Secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh

Pada tanggal : 26 Juli 2022

AR - RANIRY

Mengetahui,

Penulis

Rosmita Dewi
NIM. 180604153

Pembimbing I

Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
NIP. 197204281999031005

Pembimbing II

Ana Fitria, SE., M. Sc
NIP. 199009052019032019

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunianya tidak ada kekuatan apapun dalam diri ini selain dari kekuasaan-Nya. Shalawat dan salam penulis sampaikan kepada Rasulullah SAW beserta keluarga dan para sahabat yang telah memperjuangkan Islam sampai pada zaman penuh ilmu seperti sekarang ini dan yang selalu kita nantikan syafa'atnya di hari pembalasan nanti. Maka dari itu penulis dapat menyelesaikan proposal skripsi ini berjudul “analisis kointegrasi pasar modal indonesia dengan pasar modal regional”. Penulis menyadari, bahwa penulisan proposal skripsi ini bukanlah karena hasil tangan penulis sendiri, akan tetapi dari hamba Allah SWT yang senantiasa meminjamkan kemampuannya untuk kemaslahatan publik, baik dengan cara langsung maupun tidak. Mereka dengan tulus hati meluangkan waktu meski hanya menuangkan ide-ide bagi penulis, tentu saja tanggung jawab ini akan terasa berat tanpa kehadiran mereka.

Skripsi ini disusun untuk melengkapi salah satu syarat guna menyelesaikan Program Studi Strata satu (S1) Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh, dengan mengucapkan rasa syukur Alhamdulillah, penulisan skripsi ini akhirnya dapat terselesaikan,

tentunya berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Melalui kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Dr. Zaki Fuad, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh beserta seluruh Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
2. Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si selaku ketua Program Studi Ilmu Ekonomi sekaligus dosen pembimbing I dan Marwiyati. SE., MM selaku sekretaris Program Studi Ilmu Ekonomi sekaligus.
3. Muhammad Arifin, Ph.D selaku Ketua Laboratorium Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
4. Ana Fitria, SE., M. Sc selaku dosen pembimbing II yang senantiasa selalu bersedia meluangkan waktu untuk membimbing dan memberi petunjuk sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Kedua orangtua tercintaku, ayahku ali Muhammad s. dan amakku masitah yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, doa yang tiada hentinya agar penulis memperoleh yang terbaik, didikan, dukungan serta semua jasa yang tidak ternilai harganya yang telah diberikan selama ini. Dan tersayang abangku Albi Lamaha Sakti dan kakakku Muliati serta adikku Maya Sari Bakti, Ilham Pajar, dan Riski Mulia Sakti yang telah mendoakan, memberikan semangat serta motivasi dalam

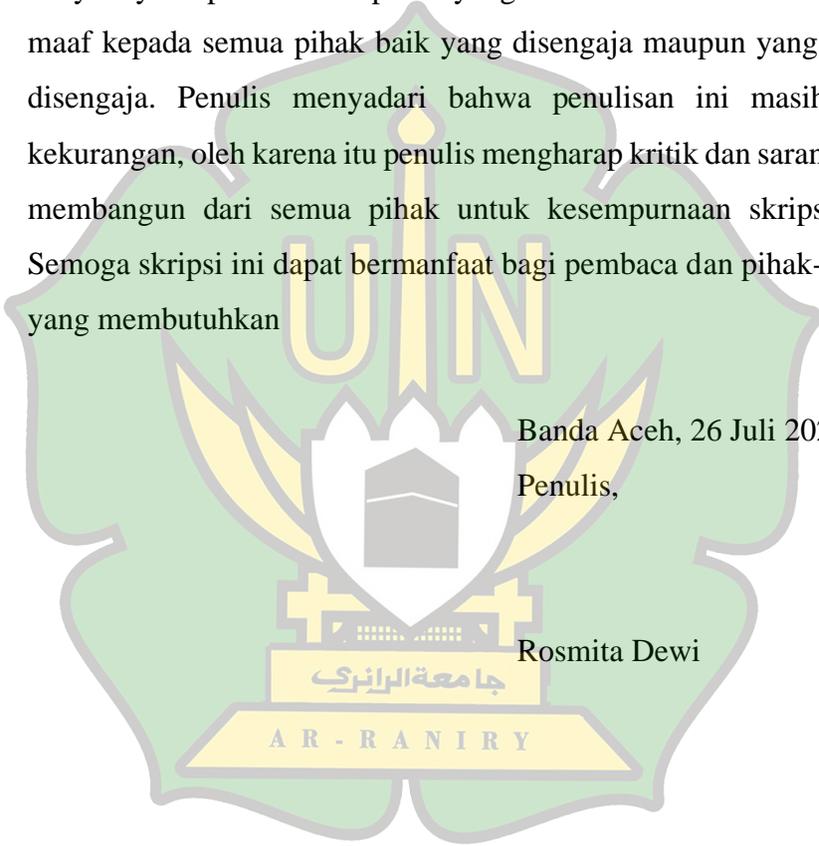
menjalankan perkuliahan dan menyelesaikan penulisan ini guna untuk memperoleh gelar sarjana dan ilmu yang diperoleh berguna bagi seluruh umat di muka bumi ini.

Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada semua pihak yang telah membantu dan mohon maaf kepada semua pihak baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja. Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih ada kekurangan, oleh karena itu penulis mengharap kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan

Banda Aceh, 26 Juli 2022

Penulis,

Rosmita Dewi



TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K

Nomor: 158 Tahun1987 –Nomor: 0543 b/u/1987

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak Dilambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Ẓ
3	ت	T	18	ع	‘
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	H	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	‘
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ ي	<i>Fathah</i> dan ya	Ai
◌ُ و	<i>Fathah</i> dan wau	Au

Contoh:

كيف : *kaiifa*

هول : *haulā*

2. *Maddah*

Maddah atau panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda
◌َ / ا ي	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau ya	Ā
◌ِ ي	<i>Kasrah</i> dan ya	Ī
◌ُ ي	<i>Dammah</i> dan wau	Ū

Contoh:

قال : *qāla*

رَمَى :ramā

قِيلَ :qīla

يَقُولُ :yaqūlu

3. Ta Marbutoh (ة)

Transliterasi untuk ta marbutoh ada dua.

a. Ta marbutoh (ة) hidup

Ta marbutoh (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. Ta marbutoh (ة) mati

Ta marbutoh (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta marbutoh (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta marbutoh (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : raudah al-atfāl/ raudatulatfāl

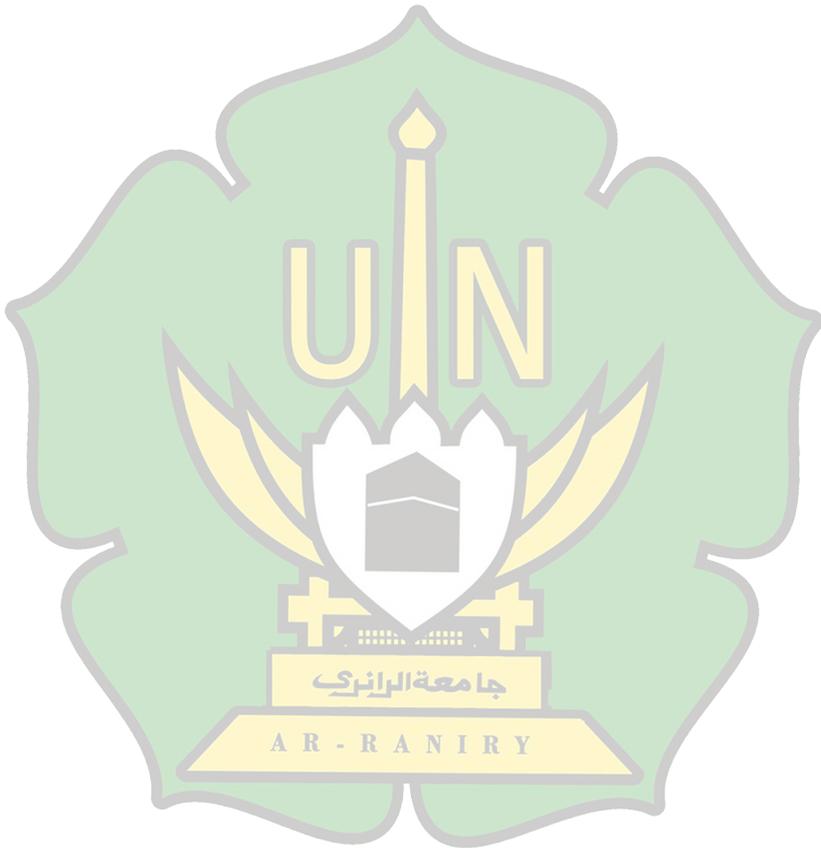
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ : al-Madīnah al-Munawwarah/
al-MadīnatulMunawwarah

طَلْحَةَ : Talḥah

Catatan: Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.
2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr; Beirut, bukan Bayrut; dan sebagainya.

3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.



ABSTRAK

Nama : Rosmita Dewi
NIM : 180604153
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ilmu Ekonomi
Judul : Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Regional
Pembimbing I : Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si
Pembimbing II : Ana Fitria, SE., M. Sc

Sebelum pandemi covid-19 melanda Indonesia kondisi perekonomian nasional masih cukup baik, dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 14 Januari 2020 yang sempat menyentuh angka 6.300. Namun, setelah pemerintah mengumumkan kasus Covid-19 pertama kali pada pertengahan Maret 2020 mengakibatkan IHSG turun. IHSG mengalami 7 kali *trading halt* dan sempat turun hingga 3.900 pada tahun 2020. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh KLCI, STI, SET, SPEI, VN terhadap IHSG. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dalam bentuk data *time series* dari tahun 2016-2021 yang diperoleh dari *investing.com*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis VECM yang diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian dalam jangka panjang, STI dan SPEI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, KLCI SET, VN memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG. Hasil analisis VECM dalam jangka pendek STI dan SET memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan KLCI, SPEI, dan VN memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap IHSG.

Kata Kunci : IHSG, KLCI, STI, SET, SPEI, VN

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	iii
PERSETUJUAN SIDANG MUNAQASYAH	iv
FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI....	v
KATA PENGANTAR	vi
TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN ...	ix
ABSTRAK	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR SINGKATAN	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan Penelitian	17
1.4 Manfaat Penelitian	17
1.5 Sistematika Pembahasan	18
BAB II LANDASAN TEORI	20
2.1 Investasi	20
2.1.1 Proses keputusan Investasi	21
2.1.2 Resiko Investasi	24
2.1.3 Menghitung Return dan Risiko Investasi	26
2.2 Pasar Modal	28
2.2.1 Jenis Pasar Modal	30
2.2.2 Sekuritas Pasar	32
2.2.3 Pasar Efisiensi	34
2.3 Integrasi Pasar Modal	38
2.3.1 Indeks Harga Saham	42
2.3.2 Bursa Saham ASEAN	43
2.4 Diversifikasi Internasional	46
2.4.1 Prinsip-Prinsip Diversifikasi	48
2.4.2 Risiko Investasi Internasional	50
2.4.3 Menghitung Return Investasi Internasional	51
2.4.4 Strategi Investasi Internasional	52

2.5 Keterkaitan Antara Variabel Bebas dan Variabel Terikat.....	57
2.5.1 Hubungan <i>Kuala Lumpur Composite Index</i> 4(KCLI) Dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	54
2.5.2 Hubungan <i>Straits Times Index</i> (STI) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	55
2.5.3 Hubungan <i>Stock Exchange of Thailand</i> (SET) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	55
2.5.4 Hubungan <i>Philipie Stock Exchang Index</i> (SPEI) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	56
2.5.5 Hubungan <i>Vietnam Stock Index</i> (VN) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	56
2.6 Penelitian Terkait.....	57
2.7 Kerangka Berpikir	60
2.8 Hipotesis.....	61
BAB III METODELOGI PENELITIAN	62
3.1 Jenis Penelitian	62
3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian	62
3.3 Sampel Penelitian	63
3.4 Variabel Penelitian	63
3.4.1 Klasifikasi Variabel Penelitian	63
3.4.2 Defisini Operasional Variabel	63
3.5 Model Penelitian	64
3.6 Teknik Analisis Data	65
3.7 Analisis Model Vector Error Correction Model.....	65
3.7.1 Uji Stasioneritas	66
3.7.2 Uji Penentuan Panjang Lag	66
3.7.3 Uji Kointegrasi	66
3.7.4 Uji Kausalitas	67
3.7.5 Estimasi VECM/VAR.....	68
3.7.6 Uji <i>Impluse Response Function</i>	68
3.7.7 Uji <i>Variance Decomposition</i>	69
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	70
4.1 Analisis Deskriptif	70
4.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	70

4.1.2	<i>Kuala Lumpur Composite Index (KCLI)</i>	71
4.1.3	<i>Straits Times Index (STI)</i>	72
4.1.4	<i>Stock Exchange of Thailand (SET)</i>	74
4.1.5	<i>Philipie Stock Excange Index (SPEI)</i>	75
4.1.6	<i>Vietnam Stock Index (VN)</i>	76
4.2	Analisis Model.....	78
4.2.1	Hasil Uji Stasioneritas	78
4.2.2	Hasil Uji Penentuan Panjang Lag	79
4.2.3	Hasil Uji Kointegrasi.....	80
4.2.4	Hasil Uji Kausalitas	82
4.2.5	Hasil Uji VECM	83
4.2.6	Hasil <i>Impluse Response Function</i>	87
4.2.7	Hasil <i>Variance Decomposition</i>	89
4.3	Pengujian Hipotesis	91
4.3.1	Pengujian Hipotesis Variabel <i>Kuala Lumpur Composite Index (KCLI)</i> dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	91
4.3.2	Pengujian Hipotesis <i>Straits Times Index (STI)</i> dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	92
4.3.3	Pengujian Hipotesis <i>Stock Exchange of Thailand (SET)</i> dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	93
4.3.4	Pengujian Hipotesis <i>Philipie Stock Excange Index (SPEI)</i> dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	94
4.3.5	Pengujian Hipotesis <i>Vietnam Stock Index (VN)</i> dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	96
BAB V PENUTUP		98
5.1	Kesimpulan	98
5.2	Saran	100
DAFTAR PUSTAKA		101
LAMPIRAN		110

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Realisasi Investasi Di Indonesia Tahun 2020-2021.....	8
Tabel 1.2	Perbandingan Kinerja Indeks Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Regional Tahun 2016-2021	12
Tabel 2.1	Penelitian Terkait	60
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel	64
Tabel 4.1	Hasil Uji Stasioneritas ADF	78
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Penentuan Lag	79
Tabel 4.3	Hasil Pengujian AIC dan SC Pada Kointegrasi Johansen.....	80
Table 4.4	Hasil Pengujian Kointegrasi (Nilai <i>Trace Statistic</i>)	81
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Kointegrasi (Nilai <i>Max-Eigen Statistic</i>)	81
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Kausalitas Granger	83
Tabel 4.7	Hasil Pengujian VECM Jangka Panjang	84
Tabel 4.8	Hasil Pengujian VECM Jangka Pendek	86
Tabel 4.9	Hasil Pengujian <i>Impulse Response Function</i>	88
Tabel 4.10	Hasil Pengujian <i>Variance Decomposition</i>	89

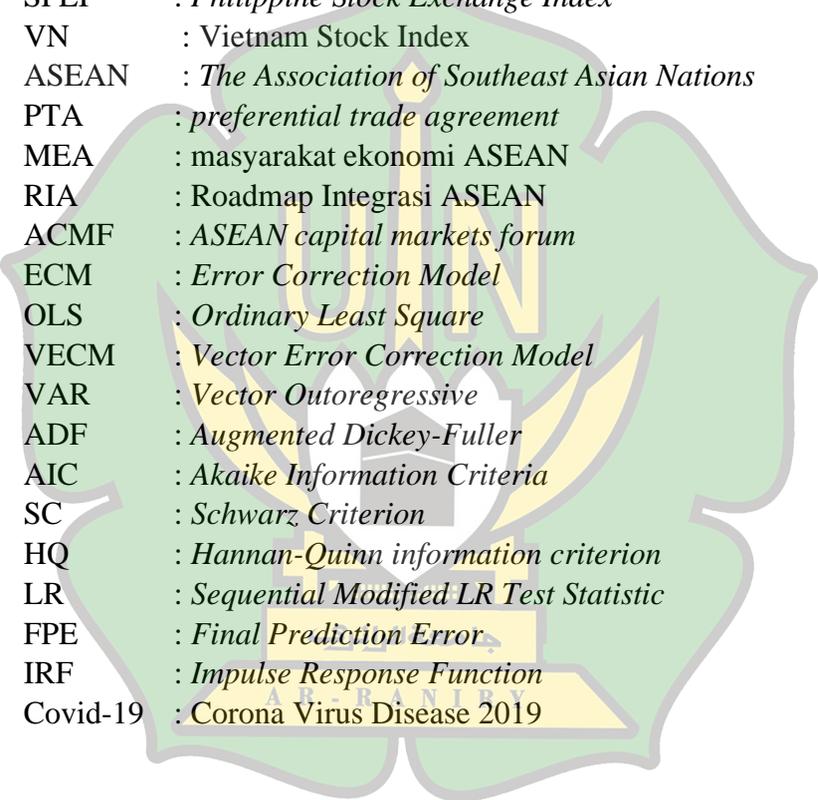


DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik <i>Trading Halt</i> IHSG Sepanjang Tahun 2020	3
Gambar 1.2	Grafik Kinerja Pasar Modal Indonesia Tahun 2016 -2021	4
Gambar 2.1	Skema Kerangka Berpikir	60
Gambar 4.1	perkembangan kinerja IHSG tahun 2016 -2021 ..	70
Gambar 4.2	perkembangan kinerja KCLI tahun 2016 -2021	72
Gambar 4.3	perkembangan kinerja STI tahun 2016 -2021	73
Gambar 4.4	perkembangan kinerja SET tahun 2016 -2021	74
Gambar 4.5	perkembangan kinerja SPEI tahun 2016 -2021 ...	76
Gambar 4.6	perkembangan kinerja VN tahun 2016 -2021	77



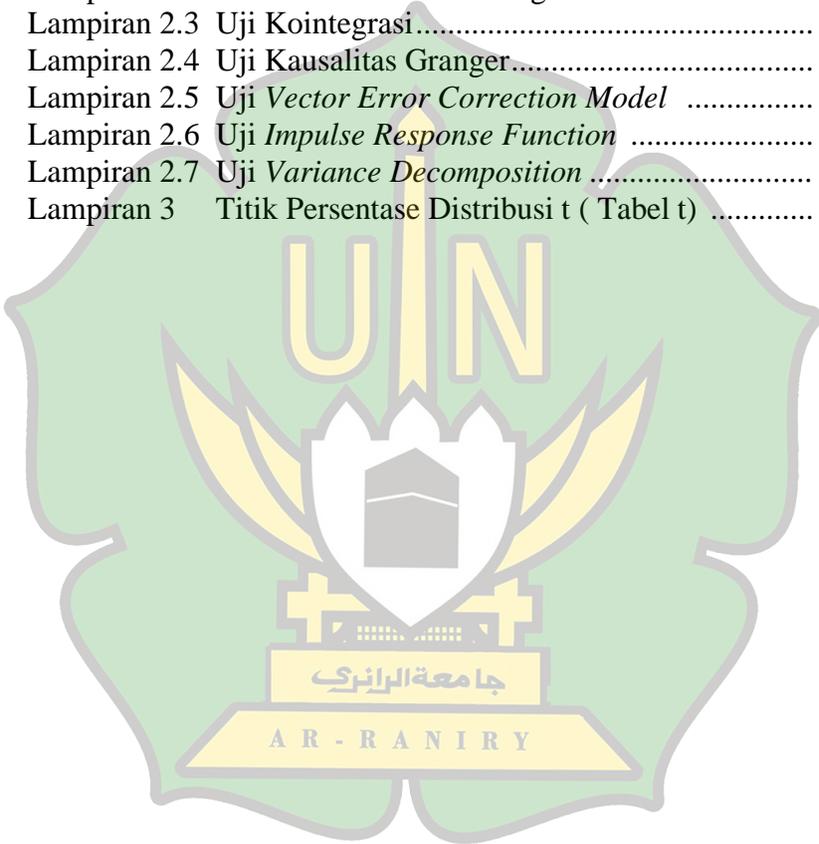
DAFTAR SINGKATAN



BEI	: Bursa Efek Indonesia
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
KCLI	: <i>Kuala Lumpur Composite Index</i>
STI	: <i>Straits Times Index</i>
SET	: <i>Stock Exchange of Thailand</i>
SPEI	: <i>Philippine Stock Exchange Index</i>
VN	: Vietnam Stock Index
ASEAN	: <i>The Association of Southeast Asian Nations</i>
PTA	: <i>preferential trade agreement</i>
MEA	: masyarakat ekonomi ASEAN
RIA	: Roadmap Integrasi ASEAN
ACMF	: <i>ASEAN capital markets forum</i>
ECM	: <i>Error Correction Model</i>
OLS	: <i>Ordinary Least Square</i>
VECM	: <i>Vector Error Correction Model</i>
VAR	: <i>Vector Autoregressive</i>
ADF	: <i>Augmented Dickey-Fuller</i>
AIC	: <i>Akaike Information Criteria</i>
SC	: <i>Schwarz Criterion</i>
HQ	: <i>Hannan-Quinn information criterion</i>
LR	: <i>Sequential Modified LR Test Statistic</i>
FPE	: <i>Final Prediction Error</i>
IRF	: <i>Impulse Response Function</i>
Covid-19	: Corona Virus Disease 2019

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI, VN	110
Lampiran 2 Hasil Pengujian dengan EvIEWS 12.....	112
Lampiran 2.1 Uji Stasioneritas ADF.....	112
Lampiran 2.2 Penentuan Penentuan Lag	116
Lampiran 2.3 Uji Kointegrasi.....	116
Lampiran 2.4 Uji Kausalitas Granger.....	117
Lampiran 2.5 Uji <i>Vector Error Correction Model</i>	118
Lampiran 2.6 Uji <i>Impulse Response Function</i>	119
Lampiran 2.7 Uji <i>Variance Decomposition</i>	119
Lampiran 3 Titik Persentase Distribusi t (Tabel t)	120



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang Masalah

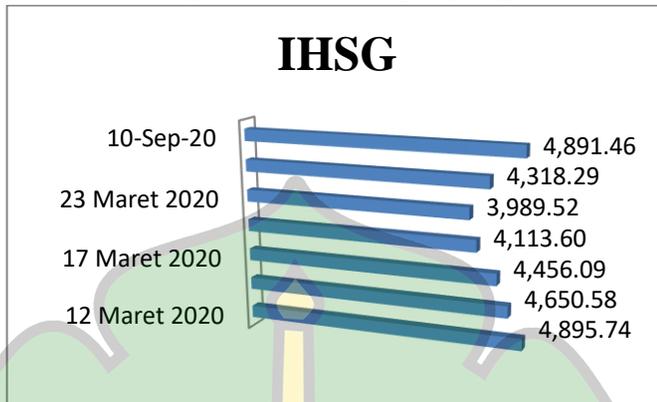
Investasi merupakan konsumsi yang ditunda sementara waktu untuk memperoleh keuntungan lebih besar dimasa yang akan datang. Perkembangan perekonomian suatu negara tidak terlepas dari keberadaan pasar modal yang dianggap sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal merupakan barometer dari kondisi perekonomian suatu negara yang keberadaannya dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi (Adnan, 2022).

Kinerja pasar modal dilihat dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham. Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar modal. Indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham di sebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan seluruh saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks yang dibentuk atas dasar saham sebagai dasar perhitungan indeks harga (Tandelilin, 2010). Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan manajemen perusahaan. Jika harga saham perusahaan naik, maka investor atau calon investor menilai perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola bisnisnya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat menguntungkan emiten. Semakin banyak orang yang

mempercai emiten, semakin banyak investor yang akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya permintaan saham, harga saham juga akan meningkat. Jika harga yang tinggi dapat dipertahankan maka akan meningkatkan kepercayaan investor atau calon investor terhadap emiten sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham turun secara terus menerus dapat menurunkan nilai emiten di mata investor atau calon investor (Karamoy dan Tulung, 2020).

Sebelum pandemi covid-19 melanda Indonesia kondisi perekonomian nasional masih cukup baik, dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 14 Januari 2022 yang sempat menyentuh angka 6300, hal ini adalah salah satu capaian yang baik dan menarik bagi Indonesia. Tidak hanya itu prospek ekonomi nasional juga masih stabil, dimana pertumbuhan ekonomi berada pada level 5 sampai 5,5%. Kemudian regulasi-regulasi yang dibuat oleh pemerintah, kondisi rupiah yang cenderungnya lebih stabil dan cadangan devisa kita yang bagus menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di Indonesia. Pertengahan Maret 2020 pandemi Covid-19 melanda Indonesia mengakibatkan IHSG menjadi menurun. pada saat itu muncul isu-isu mengenai Covid-19 yang mulai meluas dari Wuhan ke Jepang, Korea dan Negara Singapura yang paling dekat dengan Indonesia (BEI, 2022).

Gambar 1.1
Grafik *Trading Halt* IHSG Sepanjang Tahun 2020



Sumber data: Investasi.Kontan.ac.id (2022)

Bursa Efek Indonesia melakukan sebanyak tujuh kali *trading halt* sepanjang tahun 2020. *Trading halt* adalah pemberhentian perdagangan selama 30 menit karena IHSG turun hingga 5%. BEI melakukan *trading halt* pertama kali pada 12 Maret 2020 dan terakhir melakukan *trading halt* pada 10 September 2020. Akhir tahun 2020 IHSG berangsur-angsur membaik, hal ini tercermin dari pergerakan IHSG yang sempat mampu kembali menyentuh level 6.000 pada 14 Desember 2020. Meski pada 30 Desember 2020, IHSG gagal menyentuh level 6.000. Indeks turun 0,95% menjadi 5.979,07.

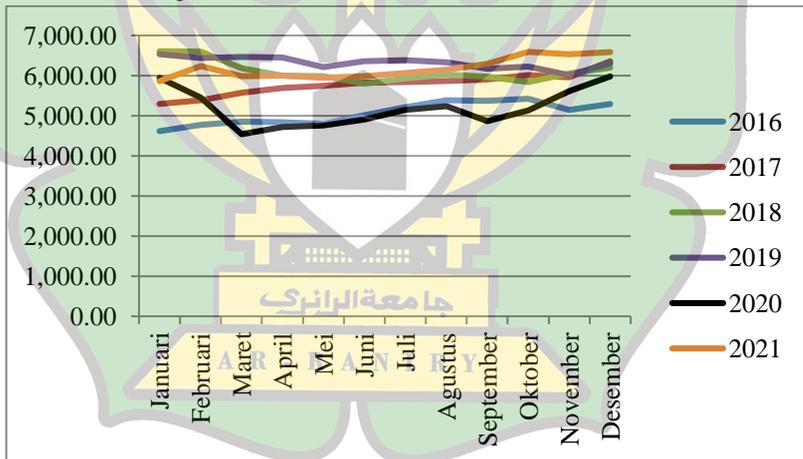
Pasar modal Indonesia terbukti mampu bertahan di tengah badai pandemi Covid-19 yang melanda sejak tahun 2020. Dikarenakan IHSG sempat jatuh hingga ke posisi terendah di level 3.900 setelah pemerintah mengumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Namun sepanjang tahun 2021 IHSG

mengalami kenaikan kinerja yang lumayan. Pada 29 Desember 2022, IHSG ditutup di level 6.600,68, mengalami pening kat 10,4% dibanding posisi penutupan 2020 yang berada di 5.979,07. IHSG sempat bergerak ke level tertinggi sepanjang sejarah ketika menyentuh level 6.723,39 pada 22 November 2021. Sebaliknya, pada tahun 2020, IHSG terbilang berada di masa kelam karena sempat merosot tajam ke level 3.937,63 pada 24 Maret 2020 (Republika.co.id, 2022).

Berikut ini adalah kinerja pasar modal Indonesia yang diwakili oleh IHSG dengan Tahun 2016-2021:

Gambar 1.2

Grafik Kinerja Pasar Modal Indonesia Tahun 2016 -2021



Sumber: Investing.com (2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata IHSG pada tahun 2016-2021 adalah 6.117,82, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai IHSG tertinggi yaitu tahun 2021 sebesar 6.581,48, sedangkan nilai IHSG terendah tahun 2020 yaitu

sebesar 5.979,07, hal ini disebabkan oleh pandemi covid yang melanda Indonesia.

Memaksimalkan *return* merupakan tujuan dari seorang investor dalam berinvestasi, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan sedangkan risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan return harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Untuk meminimalkan risiko investor dapat melakukannya dengan cara portofolio (Tandelin, 2010).

Dalam teori portofolio dikenal adanya konsep portofolio efisien dan portofolio optimal. portofolio yang efisien merupakan portofolio dengan *return* tertinggi pada risiko tertentu atau portofolio dengan risiko terendah pada return tertentu. Dalam membentuk portofolio yang efisien harus berpedoman pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambil. Salah satu asumsi yang paling penting adalah pada umumnya semua investor tidak menyukai risiko. Sedangkan Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien. Pemilihan portofolio tersebut disesuaikan dengan preferensi

investor yang bersangkutan terhadap return maupun risiko yang melekat pada portfolio yang dipilihnya (Tandelilin 2010).

Perkembangan teknologi informasi yang semakin canggih, serta adanya pasar internasional yang semakin terintegrasi, menyebabkan investasi internasional mengalami pertumbuhan yang pesat. Hal ini tercermin dari semakin banyaknya investor yang melakukan investasi secara internasional. Pertumbuhan pasar modal yang terjadi di negara berkembang juga membuka peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi internasional. Investor dapat memperoleh manfaat pengurangan risiko pada tingkat *return* tertentu, jika melakukan diversifikasi internasional. Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor akan tergantung dari koefisien korelasi, risiko dan tingkat *return* di masing pasar modal tersebut. Diversifikasi internasional dapat memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi pada pasar lokal. Dalam jangka panjang, kontribusi return melalui diversifikasi internasional yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal saja. Demikian pula dengan risiko portofolio akan bisa dikurangi karena adanya manfaat diversifikasi yang lebih baik melalui diversifikasi internasional (Tandelilin, 2010).

Globalisasi adalah istilah yang mengacu pada meningkatnya hubungan dan ketergantungan antara negara-negara di dunia melalui perdagangan, investasi, pariwisata,

budaya, dan lain-lain. Globalisasi ekonomi merupakan fenomena yang mengacu pada meningkatnya saling ketergantungan ekonomi dunia akibat pertumbuhan perdagangan internasional, baik perdagangan jasa, investasi, maupun *ubiquity of technology*. Adanya globalisasi ekonomi membuat perekonomian negara-negara di dunia secara ekonomi saling tergantung. Dengan demikian peristiwa ekonomi di satu negara pasti akan berdampak pada hasil ekonomi di negara lain (Shangquan, 2000).

Semakin terbuka perekonomian suatu negara di dunia, semakin banyak perubahan regional atau global yang akan memengaruhi situasi ekonomi negara tersebut. Hal ini didukung oleh sarana transportasi dan komunikasi yang semakin fleksibel dan efisien, yang memudahkan hubungan antar negara. Dengan demikian, perubahan perekonomian suatu wilayah dapat dengan mudah memengaruhi perubahan kondisi perekonomian suatu negara, baik secara langsung maupun tidak langsung. Integrasi regional juga bertujuan untuk mengembangkan fleksibilitas multinasional dan menciptakan kesempatan belajar dalam skala global (Dowling, 2004).

Globalisasi menjadi salah satu penyebab terjadinya korelasi antara IHSG dengan berbagai indikator di berbagai belahan dunia. Investor, baik individu maupun dana yang dikelola oleh *fund manager*, dapat dengan bebas mengalokasikan aset tanpa memandang batas negara. Liberalisasi keuangan di pasar modal di seluruh dunia menciptakan peluang bagi investor asing untuk

berinvestasi di sekuritas domestik dan investor domestik memiliki hak untuk memperdagangkan sekuritas asing. Secara khusus, *fund manager* ini menghubungkan IHSG dengan bursa lainnya. Meluasnya pembentukan dana suatu negara yang menggunakan indeks yang menyertakan saham-saham regional sebagai benchmark menjadi penyebab tumbuhnya korelasi antara IHSG dengan berbagai indeks regional (Tiwang, Karamoy, dan Maramis, 2020).

Tabel 1.1
Perkembangan Realisasi Investasi Di Indonesia
Tahun 2020-2021

Tahun	Total Proyek	Penyerapan Ketenagakerjaan	PMDN (Triliun)	PMA (Triliun)	Y-o-Y
2020	153.349	1.156.361	Rp413,5	Rp412,8	2,1%
2021	133.258	1.207.893	Rp447	Rp454	9%

Sumber data: BKPM (2022)

Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) memiliki peran yang sangat luar biasa yaitu sebagai benteng pertahanan realisasi investasi,. realisasi investasi Rp826,3 triliun meningkat sebesar 2,1% pada tahun 2020. Pada tahun 2021 naik 9,0% dibandingkan tahun 2020 yaitu sebesar Rp901 Triliun, meskipun kondisi perekonomian nasional sempat mengalami kontraksi akibat pandemi Covid- 19.

Integrasi pasar modal adalah suatu kondisi harga saham pada pasar modal yang berbeda di dunia dipengaruhi oleh hubungan antara pasar modal dan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di seluruh dunia dapat memperoleh harga

internasional untuk sahamnya dan memberikan akses yang tidak terbatas. Akses atau hambatan apapun bagi investor di seluruh dunia untuk memilikinya (Mailanky, 2013). Integrasi pasar terjadi ketika dua pasar terpisah memiliki pergerakan indeks harga yang sama dan ada korelasi antara pergerakan investor. Pergerakan harga saham disebabkan oleh beberapa faktor, baik secara langsung maupun tidak langsung, seperti volume perdagangan saham, persepsi investor, dan berbagai berita fundamental (Tiwang et al., 2020).

Integrasi keuangan muncul sebagai hasil dari semakin berkembangnya perdagangan dan investasi intra-regional. Integrasi keuangan, baik di tingkat global maupun regional memiliki konsekuensi yang kuat pada stabilitas keuangan. Integrasi keuangan dapat memberikan keuntungan kepada negara anggota melalui efisiensi alokasi modal, diversifikasi risiko yang lebih baik dan respon pasar *homogeny* terhadap guncangan eksternal (Arsyad, 2015). Pada saat yang sama, hubungan pasar keuangan dapat menimbulkan beragam risiko, seperti efek penularan dan gangguan pada aktivitas ekonomi.

Pada saat krisis keuangan, efek penularan memberikan konsekuensi penting untuk stabilitas keuangan dan ketidakstabilan keuangan pada satu negara yang dapat ditularkan ke negara tetangga dengan cepat tanpa memperhatikan kerugian tersebut, setelah krisis 1997-1998, beberapa regional berinisiatif untuk memperkuat kerjasama dan integrasi keuangan, terutama

di regional Asia. Melihat kerjasama ekonomi sebagai sebuah peluang untuk perdagangan internasional dan investasi yang lebih besar *The Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) mengadopsi strategi ini untuk mendorong perdagangan bebas dan terbuka diantara anggotanya Kerjasama ekonomi ASEAN menyediakan peluang pasar yang sangat besar dan potensial untuk perdagangan intra-ASEAN (Ong dan Habibullah, 2012)

ASEAN pada awalnya merupakan kerjasama politik, tetapi seiring waktu berkembang lebih luas termasuk kerjasama di bidang ekonomi. Kerjasama ekonomi ASEAN di mulai dengan konsep *preferential trade agreement (PTA)*, pada tahun 1992 berudah menjadi *free trade area (FTA)*. Kemudian masyarakat Indonesia membentuk masyarakat ekonomi ASEAN (MEA). Pada bulan oktober 2003 dalam deklarasi ASEAN concord II, pemimpin ASEAN mendeklarasikan MEA sebagai tujuan dari terintegrasinya ekonomi regional. Pada bulan agustus 2006, untuk mempercepat pelaksanaan MEA maka dilakukanlah penyusunan *blueprint* dalam pertemuan menteri ekonomi ASEAN yang ke-38. Dan para pemimpin ASEAN sepakat untuk mempercepat pelaksanaan MEA di tahun 2015 yang sebelumnya dijadwalkan akan dilaksanakan pada tahun 2020 (Ersabathari dan Muharam, 2017).

Para menteri di negara-negara ASEAN telah menyepakati *Roadmap* Integrasi ASEAN (RIA) dalam bidang keuangan (RIA-

Finansial) yang mencakup 4 bidang, yaitu pengembangan pasar modal, liberalisasi negara modal, liberalisasi jasa keuangan, dan kerja sama nilai tukar. Kesepakatan ini dilakukan dua bulan sebelum di Bali Concord II tepatnya pada bulan Agustus 2003 di Filipina. RIA ditandatangani untuk membentuk kerjasama pasar modal yang saling terintegrasi, untuk memperkuat perdagangan dan integrasi ekonomi pada kawasan regional. Inisiatif lain yang berperan penting dalam integrasi pasar modal ASEAN adalah *ASEAN capital markets forum (ACMF)*. ACMF adalah forum bagi regulator pasar modal ASEAN bertujuan untuk menciptakan koordinasi antar pasar modal di kawasan ASEAN. ACMF dibentuk untuk mendukung kesepakatan yang tertuang dalam *blueprint ASEAN economic community 2015*, khususnya untuk merancang strategi untuk mendorong terbentuknya integrasi pada pasar modal. Pasar modal ASEAN terintegrasi pada tahun 2015, membentuk kawasan menjadi terintegrasi secara ekonomi adalah sebagian dari tujuan dari pencapaian MEA, hal ini dimaksudkan untuk lebih memperlancar arus perdagangan dan investasi serta mendorong sistem keuangan agar dapat berjalan dengan baik dan saling menguatkan dalam satu kawasan (Ersabathari dan Muharam, 2017).

Negara ASEAN yang terdiri dari Negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Vietnam membentuk kerjasama pasar modal yang disebut ASEAN Exchanges. Kerjasama tersebut

bertujuan untuk mendorong pertumbuhan pasar modal ASEAN. Bursa-bursa yang tergabung dalam ASEAN Exchanges adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), *Bursa Malaysia Berhad*, *Hanoi Stock Exchange*, *Ho Chi Minh Stock Exchange*, *Singapore Exchange Limited*, *The Philippine Stock Exchange Inc.*, dan *The Stock Exchange of Thailand* (ASEAN Exchanges, 2022).

Berikut ini adalah data penutupan indeks pasar modal indonesia dengan pasar modal regional dari tahun 2016-2021:

Tabel 1.2
Perbandingan Kinerja Indeks Pasar Modal Indonesia
Dengan Pasar Modal Regional Tahun 2016-2021

NAMA INDEKS	TAHUN					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IHSG (Indonesia)	Rp 5.296, 71	Rp 6.355,6 5	Rp 6.194,5 0	Rp 6.299,54	Rp 5.979,0 7	Rp 6.581,48
KCLI (Malaysia)	RM1.6 41,73	RM 1.796,8 1	RM 1.690,5 8	RM 1.588,76	RM 1.627,2 1	RM1.56 7,53
STI (Singapura)	S\$ 3,00	S\$ 3,54	S\$ 3,20	S\$ 3,36	S\$ 2,95	S\$ 3,22
SET (Thailand)	฿ 1.542, 94	฿ 1.753,7 1	฿ 1.563,8 8	฿ 1.579,84	฿ 1.449,3 5	฿ 1.657,62

NAMA INDEKS	TAHUN					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PSEI (Filipina)	₱ 6.840, 64	₱ 8.558,4 2	₱ 7.466,0 2	₱ 7.815,26	₱ 7.139,7 1	₱ 7.122,63
VN (Vietnam)	VND 628,21	VND 975,52	VND 854,99	VND 879,06	VND1. 070,77	VND 1535,71

Sumber: *Investing.com* (2022)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa kinerja pasar modal Indonesia yang diwakilkan oleh IHSG dengan kode JKSE memiliki kecenderungan mengikuti kinerja tiga pasar modal regional yaitu bursa saham Singapura yang diwakili dengan *Straits Times Index* (STI), bursa saham Thailand yang diwakili oleh *Stock Exchange of Thailand* (SET), dan bursa saham Filipina yang diwakili oleh *Philippine Stock Exchange Index* (PSEI). Hal tersebut dapat dilihat pada saat bursa saham Singapura yang diwakili dengan STI, bursa saham Thailand yang diwakili oleh SET, dan bursa saham Filipina yang diwakili oleh PSEI sedang mengalami penurunan di tahun 2020, dan bursa saham Indonesia yang diwakilkan oleh IHSG juga ikut mengalami penurunan. Namun berbeda dengan bursa saham Malaysia yang diwakili dengan *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI). Dan begitu juga dengan bursa saham Vietnam yang diwakili dengan Vietnam Stock Index (VN) pada tahun 2020 mengalami peningkatan.

Penelitian mengenai integrasi pasar modal telah banyak dilakukan Penelitian terdahulu. Integrasi mengenai pasar modal ASEAN diteliti oleh sugiyono dan Sudarwan (2016) kaitan antara IHSG dengan Indeks Bursa Saham Regional tentang faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi integrasi pasar IHSG dengan Indeks Bursa Saham Regional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi di antara pasar modal di Indonesia (BEI) dengan pasar modal regional (Singapura, Malaysia, Filipina, Thailand, Hongkong dan Jepang). Berbeda dengan penelitian Kusuma, Anggun, dan Memarista (2016) yang mencoba melihat kointegrasi dan kausalitas antara indeks pasar saham di 5 besar negara ASEAN sebelum kebijakan (5 Oktober 2015-01 Juli 2016), selama kebijakan (03 Juli 2016 - 30 September 2016), dan setelah kebijakan (03 Oktober 2016 - 04 November 2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kointegrasi sebelum dan selama implementasi kebijakan Amnesti Pajak gelombang pertama. Sebaliknya, ada hubungan kointegrasi setelah kebijakan diimplementasikan dan terdapat hubungan kausalitas indeks pasar saham sebelum kebijakan.

Penelitian tentang kointegrasi juga dilakukan oleh Aprianto, Yunita, Iradianty (2017) untuk mengetahui ada atau tidaknya kointegrasi bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan Laos. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi

antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Malaysia, Thailand, Filipina, dan Laos pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Bursa saham Indonesia berkointegrasi dengan bursa saham Malaysia pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Sedangkan bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Singapura pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Selain itu, bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Vietnam pada tingkat signifikansi 1% dan 5%. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawaddah dan Nurwulandari (2018) untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa KCLI, STI, dan PSEI secara parsial mempunyai hubungan jangka panjang terhadap terhadap IHSG, Tetapi Tidak Memiliki Hubungan Jangka Pendek Terhadap IHSG. Sementara itu, SET mempunyai hubungan jangka panjang dan pendek terhadap IHSG.

Selain itu, penelitian kointegrasi juga dilakukan oleh Waworundeng dan Rate (2018) menyebutkan bahwa bursa saham Singapura, Thailand, dan Filipina mempunyai hubungan yang signifikan terhadap bursa saham Indonesia artinya jika bursa saham Singapura, Thailand, dan Filipina naik maka bursa saham Indonesia juga ikut naik, sebaliknya jika bursa saham Singapura, Thailand, dan Filipina turun maka busa saham Indonesia juga ikut turun. Sedangkan bursa saham malaysia tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan bursa saham

Indonesia artinya jika indeks bursa saham malaysia naik ataupun turun maka tidak mempunyai hubungan dengan bursa saham Indonesia.

Berdasarkan fenomena dan bukti empiris tersebut, penelitian ini akan menganalisis hubungan kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham regional. Dalam hal ini peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Regional**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, adalah:

1. Berapa besar pengaruh *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) terhadap IHSG?
2. Berapa besar pengaruh *Straits Times Index* (STI) terhadap IHSG?
3. Berapa besar pengaruh *Stock Exchange of Thailand* (SET) terhadap IHSG?
4. Berapa besar pengaruh *Philippine Stock Exchange Index* (PSEI) terhadap IHSG?
5. Berapa besar pengaruh Vietnam Stock Index (VN) terhadap IHSG?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) terhadap IHSG.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Straits Times Index* (STI) terhadap IHSG.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Stock Exchange of Thailand* (SET) terhadap IHSG.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Philippine Stock Exchange Index* (PSEI) terhadap IHSG.
5. Untuk mengetahui pengaruh Vietnam Stock Index (VN) terhadap IHSG.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian rapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor, untuk memberikan insight mengenai tingkat integrasi pasar modal sehingga investor dapat melakukan diversifikasi internasional dengan lebih optimal dan pada akhirnya akan mendapat tingkat imbal hasil yang sesuai dengan ekspektasi. Selain itu, Penelitian ini diharapkan dapat digunakan para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan penanaman modal yang akan dilakukan di BEI.

2. Penelitian ini diharapkan mampu memberi tambahan bukti empiris terhadap teori yang di uji yang berkaitan dengan analisis integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal regional serta memberikan implikasi terhadap teori diversifikasi portofolio internasional.

1.5 Sistematika Pembahasan

Tujuan penulisan sistematika untuk memberikan gambaran yang lebih jelas tentang isi pada skripsi ini dengan penyusunan yang teratur dan menyeluruh. Berikut adalah sistematika penulisan pada skripsi ini yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan landasan dasar mengenai apa yang akan penulis kerjakan pada bab selanjutnya. Pada bab pertama penulis menjelaskan latar belakang masalah yang merupakan dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian. Rumusan masalah diuraikan dalam bentuk pertanyaan berdasarkan kenyataan sehingga perlu jawaban dalam bentuk hasil penelitian. Kegunaan dan tujuan dari penelitian berisikan mengenai tujuan dan kegunaan dari dilakukannya penelitian ini. Pada akhir penulisan dicantumkan sistematika penulisan yang memberikan gambaran mengenai isi dari skripsi ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab kedua merupakan pembahasan tentang kajian pustaka terdiri dari topik dan teori yang terkait dengan penelitian ini,

hasil penelitian terdahulu, rancangan penelitian yang berisi kajian kritis sehingga menghasilkan hipotesis serta model penelitian untuk di uji, kemudian hipotesis menjadi acuan dalam pengujian data.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga merupakan gambaran tentang teknik atau cara yang akan digunakan pada penelitian. Bab ini terdiri dari rancangan penelitian, sampel penelitian, sumber dan jenis data, penjelasan mengenai variabel dan teknik dalam pengujian data yang akan dilakukan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab empat terdiri dari gambaran objek penelitian dan hasil penelitian, analisis penelitian dan analisis data, serta pembahasan mengenai hasil dari penelitian. Hasil penelitian di ungkapkan dalam bentuk inteprestasi dalam memaknai penemuan penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab kelima penulis menguraikan kesimpulan berdasarkan hasil pengujian data yang merujuk pada pembuktian hipotesis dan rumusan masalah yang ditunjukkan dalam penelitian ini. Pada bab ini penulis memberikan saran serta masukan yang ditujukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam penelitian ini.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Investasi

Tandelilin (2010) mengatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut sebagai investor. Setiap orang yang melakukan kegiatan investasi selalu memiliki tujuan agar dapat memperoleh sebuah keuntungan atau menghasilkan sejumlah uang. Secara khusus lagi, adapun alasan seorang investor melakukan kegiatan investasi, antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa datang, seseorang yang memiliki sifat bijaksana selalu berpikir cara untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya ia akan berusaha agar bisa dapat mempertahankan tingkat pendapatan yang diterima sekarang sehingga tidak akan berkurang di masa yang akan datang. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak, beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian

fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.1 Proses Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010), proses keputusan investasi terdiri lima tahap keputusan yang terus berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, lembaga dana pensiun yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksa dana. Sedangkan bagi institusi penyimpan dana seperti bank misalnya, mempunyai tujuan untuk memperoleh return yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan return yang tinggi (Tandelilin, 2010).

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung (Tandelilin, 2010).

3. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham (Tandelilin, 2010).

4. Pemilihan asset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan asset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan return diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah (Tandelilin, 2010).

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses benchmarking. Proses benchmarking ini biasanya dilakukan

terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya (Tandelilin, 2010).

2.1.2 Risiko Investasi

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut, antara lain:

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*.

2. Risiko pasar

Pergerakan pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi perubahan laba atas investasi yang dikenal sebagai risiko pasar. Volatilitas pasar biasanya dinyatakan dengan perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti timbulnya kemerosotan ekonomi, kerusakan atau perubahan politik.

3. Risiko inflasi

Meningkatnya inflasi akan menurunkan daya beli rupiah yang diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi

juga dapat disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi naik, investor seringkali membutuhkan tambahan premi inflasi untuk mengimbangi penurunan daya beli yang mereka alami.

4. Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang terkait dengan dijalankannya sebuah bisnis dalam suatu jenis industri. Misalnya, perusahaan pakaian jadi yang bergerak di bidang industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko keuangan

Risiko keuangan berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang untuk membiayai modalnya, semakin besar proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang ditanggung perusahaan.

6. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat perdagangan sekuritas, semakin likuid dan sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas, semakin besar risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai

mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

8. Risiko negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

2.1.3 Menghitung Return Dan Risiko Investasi

Menurut Tandelilin (2010), investor yang membeli sekuritas tentunya mengharapkan *return* atau imbalan atas investasinya. Selain investor memperhatikan laba atau keuntungan yang di peroleh, investor juga harus memperhatikan risikonya. *Return* lebih sering dinyatakan dalam bentuk persentase daripada dalam bentuk mata uang. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = D_t / P_{t-1} \quad (2.1)$$

Dimana:

Dividend yield : persentasi dari harga saham awal

D_t : dividen selama tahun t

P_{t-1} : harga saham per lembar pada awal tahun t

Return untuk aset finansial lainnya juga dapat dihitung dengan cara seperti sebelumnya pada saham. Dengan mengetahui dua komponen *return*, total return untuk sekuritas apapun dihitung sebagai berikut:

Total *return*= yield + capital gain (loss); atau

Total *return*= yield + perubahan harga (2.2)

Menurut Tandelilin (2010), risiko diasosiasikan dengan variabilitas atau dispersi. Jika *return* suatu aset tidak mempunyai variabilitas, maka aset tersebut dikatakan tidak mempunyai risiko. Semakin besar variabilitas return suatu aset, semakin besar kemungkinan return berbeda dengan hasil yang diharapkan. Pengukuran variabilitas return yang paling umum digunakan adalah varian (*variance*) dan deviasi standar (*standard devidend*). Keduanya mengukur seberapa jauh return aktual berbeda dengan rata-rata return. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara return-return aktual dan rata-rata return. Semakin besar nilai varians, semakin jauh return-return aktual berbeda dari rata-rata returnnya.

Varians dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_j^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{jt} - \bar{R}_j)^2}{(n-1)} \quad (2.3)$$

Dimana :

σ_j^2 : varians pengembalian

σ_j : standar varians

R_{jt} : pengembalian ke-i yang mungkin terjadi

\bar{R} : pengembalian yang diharapkan dari suatu aset

Akar pangkat dua dari varians adalah deviasi standar, deviasi standar lebih mudah diinterpretasikan dibanding varians karena varians diukur dalam persentasi kuadrat.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritasnya (Tandelilin, 2010). Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasal 1 ayat 13, kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal berperan dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat (Sunariyah, 2011).

Menurut Sunariyah (2011), tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang:

1. Sudut pandang negara, dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

2. Sudut pandang emiten, pasar modal bertujuan sebagai sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan yang masuk de dalam 479 pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebuh mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri.
3. Sudut pandang masyarakat, masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi.

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa pasar modal (*capital market*) memiliki peran besar bagi perekonomian, investor sebagai pihak yang memilii kelebihan dana menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beropasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatan sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara dan juga memiliki peran penting

dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

2.2.1 Jenis Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010), jenis pasar modal terbagi menjadi 2 jenis, yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten pada menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana,perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa datang, dan selanjutnya tertarik untuk memberi sekuritas yang diterbitkan emiten.

2. Pasar sekuritas

Setelah sekuritas emiten dijual dipasar perdana,sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar-investor di pasar sekunder.

Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya di manfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan futures). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right, dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi.

a. Pasar Lelang

Pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual. Dengan demikian, investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi, tetapi dilakukan dengan cara perantara melalui broker.

b. Pasar Negosiasi

Berbeda dengan pasar lelang, pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri diluar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor.

Tidak seperti broker dalam pasar lelang, dealer di pasar negosiasi mempunyai kepentingan pada transaksi jual-beli karena sekuritas yang diperdagangkan adalah milik dealer tersebut dan mereka mendapatkan return dari selisih harga jual-beli yang dilakukannya.

2.2.2 Sekuritas Pasar Modal

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, baik saham biasa maupun saham preferen serta bukti right dan waran. Dari keempat sekuritas ekuitas ini, saham biasa merupakan sekuritas yang terpenting dan paling dikenal oleh masyarakat Indonesia. Oleh karenanya, sebutan pasar modal seringkali dimengerti sebagai pasar saham dan sebutan saham sering dimaksudkan sebagai saham biasa.

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut. Istilah unit pada saham seperti 1 juta lembar saham juga berarti 1 juta unit saham atau sering dikatakan 1 juta saham. Pemegang saham biasa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu

pemegang saham sebagai dividen. Di Indonesia, keputusan pembagian dividen harus memperoleh persetujuan dalam RUPS. Setelah itu, perusahaan terbuka akan menyampaikan pengumuman secara resmi jadwal pelaksanaan dan besarnya pembayaran dividen melalui surat kabar dan melaporkan kepada bursa efek yang telah mencatat sahamnya (Tandelilin, 2010).

2. Saham Preperen

Saham preferen merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah preferred (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa (Tandelilin, 2010).

3. Bukti Right

Bukti right merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Dari pengertian itu, bukti right juga dikenal dengan sebutan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD). Bukti right diterbitkan melalui penawaran umum terbatas. Keputusan penawaran umum terbatas ditetapkan dalam RUPS. Dalam penawaran umum terbatas, perusahaan

tidak menjual saham barunya kepada masyarakat umum melainkan menawarkannya kepada para pemegang sahamnya dengan maksud untuk menjaga proporsi kepemilikan (Tandelin, 2010).

4. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menjual waran ditetapkan pada waktu RUPS. Seperti bukti right, perusahaan yang menerbitkan waran harus telah mencatatkan sahamnya di bursa efek karena nanunya mungkin dikonversi oleh pemegang waran. Tetapi berbeda dengan right issue, waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lain misalnya obligasi atau saham. Tidak juga seperti bukti right yang memiliki periode perdagangan yang singkat hanya beberapa minggu, periode perdagangan waran adalah jangka panjang, umumnya antara 3 sampai dengan 5 tahun. BEI mengatur bahwa waran yang diperdagangkan di bursa adalah waran yang pada saat mulai diperdagangkan memiliki masa berlaku sekurang-kurangnya 3 tahun dan pelaksanaan haknya tidak dapat dilakukan lebih cepat dari 6 bulan terhitung sejak waran diterbitkan (Tandelilin, 2010).

2.2.3 Pasar Efisiensi

Menurut Tandelilin (2010), pasar yang efisien adalah pasar disaat harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah

mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka akan informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Menurut Tandelilin (2010), ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien berikut ini.

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan pengambil harga (*price taker*), sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random, Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut. Jika kondisi-kondisi

tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara random), sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan secara cepat dan secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara random maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara random pula. Artinya, perubahan harga yang terjadi hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru tersebut berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara random (Tandelilin, 2010)

Tandelilin (2010) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) yang tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat

Pasar yang baik dalam bentuk semi-kuat berarti saat ini harga saham mencerminkan informasi historis dan semua informasi yang ada hanya untuk umum (seperti pendapatan, dividen, dan pengumuman split perkemangan), penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dihadapi oleh bisnis dan peristiwa publik lainnya yang mempengaruhi arus kas masa depan bisnis. Dalam bentuk pasar efisien semi-kuat *return* tak biasahanya terjadi di sekitar pengumuman, suatu peristiwa sebagai proksi reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk pasar efisien semi-kuat jika informasinya diserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu sampai dua atau beberapa hari setelah pengumuman). Pengembalian yang terjadi selama lebih dari tiga periode, mencerminkan reaksi pasar yang terlambat untuk menyerap atau menafsirkan informasi. Oleh karena itu, pasar tersebut dipandang berkinerja dalam bentuk pasar efisien semi-kuat.

c. Efisien dalam bentuk kuat

Pasar efisien dalam bentuk kuat merupakan harga saham yang terbentuk sekarang mencerminkan informasi historis serta semua informasi yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Dalam bentuk pasar efisien yang kuat, tidak ada investor yang mampu menghasilkan keuntungan luar biasa.

2.3 Integrasi Pasar Modal

Menurut Mailanky (2013), integrasi pasar modal berarti harga saham diberbagai pasar modal di dunia mempunyai hubungan yang sangat erat (*closely correlated*) yang berpengaruh antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya. Tiwang et al., (2020) menyatakan bahwa integrasi pasar modal terjadi jika dua pasar terpisah memiliki pergerakan indeks harga yang sama dan memiliki korelasi diantara pergerakannya. Pergerakan harga saham tersebut disebabkan oleh beberapa faktor baik yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh, misalkan volume perdagangan saham, persepsi dari investor dan berbagai berita fundamental.

Menurut Handika, Damajanti dan Rosyati (2021), secara teoritis pasar modal internasional yang terintegrasikan sepenuhnya (artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal, dan juga tidak ada hambatan dalam capital (*inflow/outflow*) akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah daripada seandainya pasar modal tidak terintegrasikan. Keberadaan pasar modal yang terintegrasi mengakibatkan semua saham di seluruh pasar modal memiliki faktor-faktor resiko yang sama dan premi resiko untuk setiap faktor akan sama di setiap pasar modal. Terintegrasinya pasar-pasar modal di dunia ditandai makin tingginya korelasi antara *return* saham antar bursa saham. Penyebab makin tingginya korelasi adalah:

1. Bias makin menurun dalam pilihan portofolio
2. Makin beraneka ragamnya penjualan dan pendanaan perusahaan-perusahaan
3. Fenomena sementara, atau konvergensi industri dan koordinasi kebijakan antar negara yang makin tinggi intensitasnya

Dengan kata lain adanya pergerakan bersama antar pasar-pasar modal didunia, mengindikasikan bahwa jika salah satu dari pasar modal yang terintegrasi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi return dari pasar modal yang lain.

Menurut Suparman (2012), pergerakan antar indeks yang stabil menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar pasar modal dan jika harga saham mempengaruhi *shock* maka gangguan yang terjadi hanya sementara. Hubungan dua variabel atau lebih yang memperlihatkan pergerakan yang sama disebut kointegrasi. Chandra (2015), menjelaskan bahwa variabel penelitian dikatakan terkointegrasi apabila variabel tersebut memiliki kombinasi linear yang tidak stasioner di orde yang sama. Keterkaitan antar negara mampu diketahui lewat interaksi diplomatik dan perdagangan antar negara. Keterkaitan ini sebabkan pasar modal antar negara saling mempengaruhi. Keadaan pasar yang saling pengaruh ini disebabkan pergerakan indeks harga saham antar negara yang nyaris sama.

Kusumawardani (2001) menyatakan bahwa lesunya perekonomian membawa dampak negara mengalami resesi, ketidakpastiaan ini membawa dampak pelaku investor cenderung bersikap *risk aversion*. Hal ini dapat membawa dampak terhambatnya kegiatan perdagangan yang selanjutnya menghambat perkembangan industri agar indeks harga saham terpengaruh. Indeks harga saham negara selanjutnya setelah itu bakal pengaruhi indeks negara lain. Selain itu terkandung karakteristik investor yang mempunyai formalitas mengekor terhadap investor asing atau investor lokal yang memakai investor asing sebagai acuan dalam membawa dampak keputusan membeli atau menjajakan sahamnya. Akibat yang timbul dari

sifat investor yang mengekor ini adalah indeks bakal mendapat tekanan dan mengalami pelemahan yang tajam dalam kala dekat.

Berikut faktor-faktor dari integrasi pasar modal dengan pasar modal lainnya (Saputra, 2013) antara lain:

- a. Diversifikasi internasional, para pemodal semakin melakukan diversifikasi internasional dengan cara membeli sekuritas sekuritas yang ditawarkan oleh bursa-bursa di luar negeri. Pemodal asing bukan hanya menanggung risiko sekuritas yang dimiliki tapi juga risiko karena perubahan dari valuta asing. Semakin rendah koefisien korelasi tingkat keuntungan sekuritas asing dengan sekuritas domestik, semakin menarik investasi asing tersebut dan terjadi integrasi antara pasar modal di suatu negara dengan negara lain.
- b. Pasar modal yang terintegrasikan sepenuhnya atau para pemodal dapat melakukan diversifikasi internasional dengan bebas, tentunya terdapat dampak data equilibrium pricing sekuritas-sekuritas tersebut dalam konteks internasional (dunia). Model tersebut perlu mempertimbangkan kompleksitas muncul apabila dipertimbangkan bahwa pemodal di berbagai negara menggunakan data uang yang berbeda dan mempunyai preferensi risiko yang berbeda.

Dengan terintegrasinya bursa saham, para pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dengan lebih luas (bukan hanya antar industri, tetapi juga antar negara) karena risiko yang relevan bagi para pemodal hanyalah resiko yang tidak bisa

dihilangkan dengan diversifikasi, maka semakin besar bagian risiko total yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, semakin menarik pula diversifikasi internasional bagi para pemodal (Nurhayati, 2012). Dengan semakin kecilnya risiko yang ditanggung oleh pemodal, maka biaya modal juga akan menjadi lebih kecil. Menurunnya biaya modal tentu akan membuat investasi semakin menguntungkan. Dengan demikian pasar modal yang terintegrasi berpotensi memberikan manfaat yang lebih besar.

2.3.1 Indeks Harga Saham

Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator pasar yang menggambarkan kondisi pasar yang aktif atau lesu. Indeks dapat dilihat di televisi dan media lainnya (Tandelilin, 2010).

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan manajemen perusahaan. Jika harga saham perusahaan naik, maka investor atau calon investor menilai perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola bisnisnya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat menguntungkan emiten. Semakin banyak orang yang mempercayai emiten, semakin banyak investor yang akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya permintaan saham, harga saham juga akan meningkat. Jika harga

yang tinggi dapat dipertahankan maka akan meningkatkan kepercayaan investor atau calon investor terhadap emiten sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham turun secara terus menerus dapat menurunkan nilai emiten di mata investor atau calon investor (Karamoy dan Tulung, 2020).

2.3.2 Bursa Saham ASEAN

Bursa efek ASEAN merupakan daftar pasar modal di negara Asia Tenggara yang merupakan bagian dari integrasi ekonomi ASEAN secara umumnya. ASEAN Exchanges dikenal sebagai hasil dari kerjasama tujuh bursa dari enam negara yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam. Kerjasama ini bertujuan untuk mendorong pertumbuhan pasar modal ASEAN dengan mendorong kolaborasi lintas batas, merampingkan akses ke ASEAN, menciptakan produk yang berpusat pada ASEAN, dan menerapkan inisiatif promosi yang ditargetkan. Kemajuan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari kondisi pasar modalnya. Oleh sebab itu, pasar modal di tiap negara harus diberikan perhatian khusus demi kemajuan perekonomian negaranya. Salah satunya yakni pasar modal Indonesia yang dinilai telah berkembang sangat baik (ASEAN Exchanges, 2022).

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks utama yang digunakan untuk mengukur harga semua indeks saham di BEI. IHSG pertama

kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat pada BEI. Baik itu saham biasa maupun saham preferen. Tanggal dasar perhitungan IHSG yaitu pada 10 Agustus 1982 dengan jumlah saham tercatat saat itu sebanyak 40 indeks saham. Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut (BEI, 2022).

2. *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 terdiri dari 30 perusahaan terbesar yang terdaftar di papan utama berdasarkan kapitalisasi pasar penuh. Perhitungan KLCI didasarkan pada rumus pembobotan nilai dan disesuaikan dengan faktor penunjang bebas. Nilai KLCI dihitung dan disebarluaskan secara *real time* setiap 15 detik (Bursa Malaysia, 2022).

3. *Straits Times Index (STI)*

STI merupakan Indeks bursa saham Singapura yang paling diakui secara internasional. STI mendata pergerakan

saham dari 30 perusahaan terbesar dengan likuiditas tertinggi di Singapore Exchange Ltd. Indeks ini juga merupakan indeks utama yang digunakan pada bursa singapura, indeks ini dihitung bersama-sama oleh Singapore Press Holding (SPH), Singapore Exchange (SGX), dan FTSE Group (STI, 2022).

3. *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 30 April 1975, Indeks dasar yang ditetapkan adalah 100 (SET, 2022). Rumus perhitungan Indeks SET

4. *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. PSEI merupakan salah satu bursa saham tertua di Asia karena telah beroperasi sejak berdirinya bursa Manila di tahun 1927 dan bursa Makati dibentuk di tahun 1963. Pada 23 Desember 1992, bursa Manila dan bursa Makati disatukan untuk membentuk bursa PSE. Pada tahun 2018, kantor pusat PSE dipindahkan ke *Bonifacio Global City (BGC)* dengan tujuan untuk meningkatkan partisipasi investor dan likuiditas di pasar saham Filipina (PSE, 2022).

5. Vietnam Stock Index (VN)

Indeks VN adalah indeks pasar modal yang mencakup semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh, pasar Vietnam yang lebih besar dan lebih mapan. Nilainya telah turun tajam sejak krisis kredit global 2008, tetapi diperkirakan akan segera pulih setelah pertumbuhan ekonomi meningkat. Diluncurkan oleh Bursa *Efek Ho Chi Minh* (HSX) pada Juli 2000, Indeks Vietnam memiliki nilai dasar 100 dan dalam mata uang VND. Ini dianggap sebagai indeks patokan untuk saham dan blue chips yang lebih besar dan lebih mapan dibandingkan dengan daftar yang lebih baru dan lebih kecil di indeks HaSTC dari Hanoi *Electronic Securities Trading Center*. (VN, 2022).

2.4 Diversifikasi Internasional

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa dengan perkembangan pasar modal di beberapa negara berkembang, dapat memberikan kesempatan bagi investor untuk menginvestasikan dananya di berbagai negara menjadi terbuka. Selain itu juga dapat mendorong berkembangnya investasi secara internasional atau disebut dengan diversifikasi internasional. Diversifikasi internasional akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor dibanding hanya berinvestasi pada pasar lokal. Dalam jangka panjang, kontribusi return melalui diversifikasi internasional yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal saja.

Demikian pula dengan risiko portofolio akan bisa dikurangi karena adanya manfaat diversifikasi yang lebih baik melalui diversifikasi internasional. Pasar modal internasional terdiri dari sekian banyak pasar modal di berbagai negara, baik negara yang sudah maju maupun negara berkembang. Pasar-pasar modal di negara-negara berkembang mempunyai karakteristik risiko dan return yang berbeda dengan pasar-pasar modal yang sudah maju. Beberapa karakteristik risiko dan return yang ada di emerging market antara lain sebagai berikut:

1. Volatilitas yang tinggi dalam ukuran dollar Amerika, hampir keseluruhan *emerging market* mempunyai volatilitas antara 30% sampai dengan 70%. Angka tersebut relatif lebih besar dibandingkan dengan volatilitas pasar Amerika sebesar 15%. Bahkan angka tersebut akan lebih besar lagi jika dihitung dengan menggunakan mata uang lokal, sehingga emerging market mempunyai risiko yang tinggi tetapi juga menjanjikan return yang tinggi pula.
2. *Emerging market* menawarkan return yang tinggi, karena emerging market banyak yang mengalami pertumbuhan yang cukup menakjubkan.
3. Korelasi yang rendah antara emerging market dengan pasar modal yang maju. Hubungan yang rendah tersebut akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor yang melakukan diversifikasi internasional. Artinya, jika pasar modal suatu negara berkembang mempunyai korelasi yang

rendah, maka perubahan siklus ekonomi yang terjadi di negara tersebut tidak akan terlalu berpengaruh pada pasar modal negara maju.

2.4.1 Prinsip-prinsip diversifikasi

Investor perlu membentuk diversifikasi melalui pemilihan kombinasi sejumlah asset sehingga resiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return harapan. Prinsip-prinsip diversifikasi terbagi menjadi dua (Tandelilin, 2010), yaitu:

1. Diversifikasi Random

Diversifikasi random terjadi ketika investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham yang berbeda atau pada berbagai jenis aset yang berbeda dan acak berharap bahwa varians return sebagai ukuran risiko portofolio tersebut akan bisa diturunkan. Dalam hal ini, investor memilih aset aset yang akan dimasukkan ke dalam portofolio tanpa terlalu memperhatikan karakteristik aset-aset bersangkutan (misalnya tingkat return harapan ataupun klasifikasi industri aset tersebut). Dalam benak investor yang melakukan diversifikasi random, semakin banyak jenis aset yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan nsiko yang akan diperoleh. Tetapi sayangnya, manfaat diversifikasi yang diperoleh dengan penambahan jumlah saham semakin lama akan semakin berkurang. Jika kita menambah jumlah saham ke dalam portofolio secara

terus-menerus, maka pada tingkat tertentu penurunan risiko marginal akan semakin berkurang (Tandelilin, 2010).

2. Diversifikasi Markowitz

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa untuk memperoleh manfaat pengurangan risiko yang lebih optimal dari diversifikasi, tentunya kita tidak bisa mengabaikan begitu saja informasi-informasi penting tentang karakteristik aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio, seperti yang dilakukan dalam diversifikasi random. Dengan memperhitungkan karakteristik aset seperti tingkat ren harapan serta klasifikasi industri suatu aset, kita akan menjag membenka elekuf dalam memilih aset-aset yang mampu diversifikasi yang paling optimal.

Kontribusi penting dari ajaran Markowitz adalah temuannya bahwa return aset itu berkorelasi antara satu dengan yang lainnya, dan tidak independen. Oleh karena itu, risiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua risiko aset yang ada dalam portofolio, tetapi juga harus mempertimbangkan efek keterkaitan antar return aset tersebut dalam pengestimasian risiko portofolio. Kontribusi risiko akibat keberadaan hubungan antar return aset, dapat diwakili oleh nilai kovarians atau koefisien korelasi. Kovarians adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana *return* dan dua sekuritas dalam portofolio

cenderung untuk bergerak secara bersama sama (Tandelilin, 2010).

2.4.2 Risiko Investasi Internasional

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa pada dasarnya risiko investasi internasional sama halnya dengan investasi lokal, tingkat return harapan dan risiko adalah dua hal yang perlu diperhatikan oleh investor. Mendiversifikasikan dana pada berbagai jenis sekuritas diberbagai negara tentunya akan terkait pada risiko investasi juga tambahan dua jenis risiko, yaitu:

1. Risiko nilai tukar

Risiko nilai tukar berkaitan dengan ketidakpastian pergerakan nilai tukar antara uang domestik (mata uang negara asal investor) dan mata uang luar negeri dimana investasi internasional tersebut dilakukan seorang investor yang memperoleh aliran kas dalam bentuk mata uang asing sebagai bentuk return investasi internasional yang dilakukannya. Akan menghadapi risiko jika ternyata mata uang asing tersebut tidak bisa ditukarkan atau nilai tukarnya berubah dan merugikan investor setelah dikoversi ke dalam mata uang domestik.

2. Risiko politik

Risiko politik sebagai bentuk risiko tambahan investasi internasional terkait dengan ketidakpastian kemampuan investor mengkonversikan aliran kas hasil investasi internasional yang dilakukannya kedalam mata

uang domestik. Risiko ini bisa disebabkan oleh ketidakpastian suhu/perkembangan politik disuatu negara, peraturan yang selalu berubah-ubah, atau kebijakan pajak yang terlalu memberatkan.

Tandelilin (2010) juga menjelaskan bahwa tingkat return investasi internasional dipengaruhi oleh tingkat *return* aset pada pasar aset tersebut berada (*foreign country*) dan perubahan tingkat nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Baik itu, tempat mata uang tersebut diperdagangkan maupun mata uang domestik (mata uang lokal). Pada umumnya, *return* total yang biasa diperoleh dari investasi secara internasional terdiri atas tiga komponen, yaitu pendapatan deviden, capital gain (*loss*) dan keuntungan atau kerugian nilai tukar mata uang (*currency gain/loses*) tersebut.

2.4.3 Return Dan Risiko Internasional

Menghitung *return* dan risiko investasi internasional akan lebih dikaitkan dengan jenis investasi dalam bentuk aset finansial, yaitu dalam bentuk sekuritas saham. Dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{RP} = \left[1 + \frac{P_t - p_0 + \text{Div}}{p_0} \right] (1 + g) - 1 \quad (2.4)$$

Keterangan

- R_{RP} : *Return* total investasi internasional dari sudut pandang investor indonesia
 P_t : Harga saham pada waktu t (dalam mata uang asing)

- Po :Harga saham pada waktu awal pembelian (dalam mata uang asing)
Div :Pendapatan dividen (dalam mata uang asing)
g :Persentase perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika

2.4.4 Strategi Investasi Internasional

Menurut Tandelilin (2010), Dalam pengambilan keputusan investasi internasional, *manager* investasi harus memperhatikan beberapa faktor seperti perilaku secara global, strategi perusahaan, ketersediaan akses data, komunikasi, dan teknologi informasi yang tersedia, serta kemampuan mereka untuk mengelola investasi dan melakukan riset investasi internasional. Pada dasarnya, pendekatan strategi yang pengelolaan portofolio dapat kita gunakan untuk menentukan pendekatan apa saja yang dapat dilakukan investor dalam mengelola investasi internasionalnya. Secara garis besar, ada dua pendekatan yang bisa digunakan dalam melakukan investasi internasional antara lain, sebagai berikut:

1. Strategi Pasif

Manajer investasi akan berusaha untuk mereproduksi atau mereplikasi kinerja indeks pasar ke dalam kinerja ponofolio aset yang dikelolanya. Artinya, portofolio aset yang dibentuk manajer akan terdiri dari aset-aset yang bisa menghasilkan *return* sedekat mungkin dengan *return* indeks pasar.

2. Strategi Aktif

Manajer investan akan melakukan tindakan-tindakan aktif dan proaktif berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukannya. Keputusan investasi yang diambil disebut juga sebagai keputusan investasi aktif karena manajer investasi secara aktif mencari informasi dan melakukan peramalan peramalan terhadap perilaku pasar ataupun nilai tukar berdasarkan informasi yang diperolehnya tersebut. Keputusan investasi yang terjadi dalam strategi aktif ini bisa digolongkan ke dalam tiga tingkatan keputusan investasi, sebagai berikut:

a. Keputusan Alokasi Aset

Keputusan investasi ini berkaitan dengan pemulihan pasar dan mata uang yang apa diinginkan sebagai pilihan investasi. Manajer akan menentukan besarnya proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing pasar dan mata uang yang telah dipilih. Jika keputusan proporsi dan tersebut ditujukan untuk jangka waktu yang panjang, maka keputusan tersebut disebut alokasi strategis (*strategic allocation*). Sedangkan jika keputusan proporsi dana tersebut direvisi secara periodik dan disesuaikan dengan perubahan ekspektasi pasar dan estimasi risiko maka keputusan alokasi aset disebut sebagai alokasi taktis (*tactical allocation*).

b. Seleksi Sekuritas

Dalam tingkat keputusan ini, manajer investasi akan menentukan sekuritas-sekuritas apa saja yang akan dipilih dari pasar yang telah ditentukan dalam keputusan alokasi aset. Hal ini dilakukan untuk mengoptimalkan return yang diperoleh dari suatu pasar.

c. *Market timing*

Keputusan ini merupakan taktik perdagangan (*trading tactic*) yang bersifat jangka pendek. Dalam tingkat keputusan ini, manajer investasi secara aktif mengamati pergerakan harga dan nilai tukar di pasar, dan mengambil tindakan (*trading*) untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan tersebut.

2.5 Keterkaitan Antara Variabel Bebas Dan Variabel Terikat

2.5.1 Hubungan *Kuala Lumpur Composite Index* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

KLCI adalah Indeks Saham di pasar modal Malaysia. KLCI dan IHSG merupakan anggota dari ASEAN Exchanges. ASEAN Exchanges merupakan bentuk kerjasama ASEAN dalam bidang pasar modal di kawasan Asia Tenggara. Penelitian yang dilakukan oleh Waworundeng & Rate (2018) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara IHSG dengan KLCI. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Adityara (2012) bahwa KLCI tidak mempunyai hubungan dengan IHSG.

2.5.2 Hubungan *Straits Times Index* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Straits Times Index adalah Indeks Saham di pasar modal Singapura. Singapura dan Indonesia merupakan anggota ASEAN yang memiliki perjanjian ekonomi AFTA, dimana AFTA merupakan perjanjian ekonomi perdagangan bebas di kawasan Asia Tenggara. Adanya perjanjian AFTA untuk kawasan Asia Tenggara memberikan dampak pada pasar modal Indonesia oleh Singapura. Penelitian Walewangko et al., (2018) menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara STI dengan IHSG. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Santosa (2013) yang menyatakan bahwa STI mempunyai hubungan yang signifikan dengan IHSG.

2.5.3 Hubungan *Stock Exchange of Thailand* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Stock Exchange of Thailand adalah Indeks Saham di pasar modal Thailand. Indonesia dan Thailand dalam kerja sama yang dibuat sepakat untuk terus mempererat kerja sama kedua Negara khususnya di tiga bidang yaitu kerja sama ekonomi, pembahasan pembatasan maritime, pemberantasan terorisme. Dalam hal ini memungkinkan pasar modal Indonesia dengan pasar modal Thailand mempunyai hubungan. Penelitian yang dilakukan oleh Mawaddah dan Nurwulandari (2018)

menunjukkan hasil bahwa SET mempunyai hubungan yang signifikan terhadap IHSG. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Santosa (2013) yang menyatakan bahwa SET mempunyai hubungan yang signifikan dengan IHSG.

2.5.4 Hubungan *Philippine Stock Exchange Index* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Philippine Stock Exchange Index (PSEI) adalah Indeks Saham di pasar modal Filipina. SPEI dan IHSG merupakan indeks saham yang berada dalam kawasan yang sama. Oleh karena itu, memungkinkan adanya hubungan antara SPEI dengan IHSG. Walewangko et al., (2018) menyebutkan bahwa SPEI mempunyai hubungan yang signifikan dengan IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Walewangko et al., (2018) menyatakan bahwa pasar modal Indonesia mempunyai hubungan yang signifikan terhadap pasar modal Filipina.

2.5.5 Hubungan *Vietnam Stock Index* dengan Indeks Harga Saham Gabungan

Vietnam Stock Index adalah Indeks Saham pasar modal Vietnam. Indonesia dan Vietnam termasuk ke dalam anggota ASEAN Exchanges, kerjasama tersebut bertujuan untuk mendorong pertumbuhan pasar modal ASEAN dengan mendorong kolaborasi lintas batas, merampingkan akses ke ASEAN, menciptakan produk yang berpusat pada ASEAN, dan menerapkan inisiatif promosi yang ditargetkan. Hasil penelitian

Budiarta, Alamsyah dan Pradiani (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal Vietnam. Hal ini sama dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aprianto, Yunita, Iradianty (2017) yang menyatakan bursa saham Indonesia tidak terintegrasi dengan bursa saham Vietnam pada tingkat signifikansi 1% dan 5%.

2.6 Penelitian Terkait

Untuk mendukung penelitian ini, terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait dengan integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal regional. Penelitian dilakukan oleh:

Tabel 2.1
Penelitian Terkait

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu
1.	Analisis Integrasi Bursa Saham Asean 5 (Analysis Of Stock Exchange Integration Of ASEAN A 5) (Puspitasari, Siregar, dan Andati, 2015).	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI) • Perbedaan Variabel dummy harga minyak dunia Periode penelitian
2.	Model kointegrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal regional (Sugiyanto dan Sudarman, 2016).	<i>Vector autoregression (VAR)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI) • Perbedaan Hongkong Jepang Periode Penelitian VAR

Tabel 2.1-Lanjutan

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu
3.	Analisis kointegrasi bursa saham Indonesia dengan bursa-bursa saham di ASEAN (Aprianto, Yunita, dan Iradianty, 2017).	<i>uji kointegrasi Engle-Granger</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI, VN) Uji Kointegrasi Engle-Granger • Perbedaan Periode Penelitian
4.	Integrasi pasar modal ASEAN 6 Periode tahun 2007-2016 (Ersabathari dan Muharam, 2017).	<i>Model Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI, VN) • Perbedaan Model Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH Periode Penelitian
5.	Analisis hubungan pasar modal ASEAN dengan pasar modal Indonesia di BEI (Waworundeng dan Rate, 2018).	<i>Bivariate Correlation Pearson</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI) Periode Penelitian • Perbedaan Bivariate Correlation Pearson
6.	Pengaruh Indeks KLCI, STI, SET, dan PSEI (INTEGRASI AFTA) terdapat IHSG (Mawaddah dan Nurwulandari, 2018).	<i>Error Correction Model (ECM) menggunakan software Eviews 9.0</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI) Eviews • Perbedaan ECM Periode Penelitian

Tabel 2.1-Lanjutan

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu
7.	Analisis integrasi saham bursa efek Indonesia dan beberapa bursa efek negara ASEAN periode januari 2016 – juni 2017 (Walewangko, Searang, dan Maramis, 2018).	Bivariate Correlation Pearson dengan menggunakan program SPSS	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI,STI,SET, SPEI) • Perbedaan Bivariate Correlation Pearson dan SPSS Periode Penelitian
8.	Analisis hubungan integrasi pasar modal kawasan ASEAN-5 (Suryandani, 2018).	VAR	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI,STI,SET, SPEI) • Perbedaan VAR Periode Penelitian
9.	Analisis Pengaruh Indeks <i>Straits Times Singapore</i> (STI), <i>SET Index Thailand</i> (SETI), KCLI Malaysia (KLSE), PSEI <i>Philipina</i> , dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 (Budi, 2019).	VAR	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG, KCLI,STI,SET, SPEI) • Perbedaan Kurs Rupiah Periode Penelitian VAR Analisis Regresi Berganda

Tabel 2.1-Lanjutan

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu
10	Analisis integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal Global (NYSE, SSE, LSE, DAN SPE) (Tiwang, Karamoy, dan Maramis, 2020).	VAR dengan menggunakan Eviews 9	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan Variabel Penelitian (IHSG dan SPEI) Data bulanan <i>Closing Price</i> Periode Penelitian Eviews • Perbedaan Variabel Penelitian (NYSE,LSE, SSE) VAR

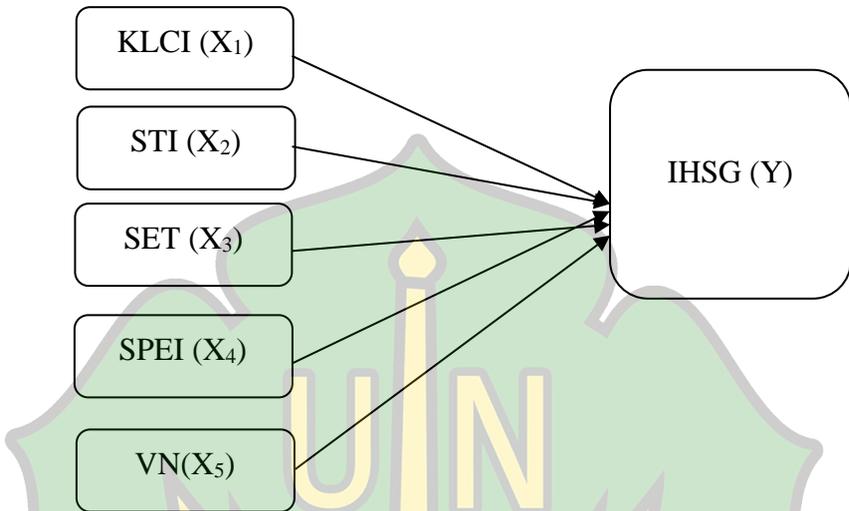
Sumber : data diolah (2022)

2.7 Kerangka Berpikir

Penelitian ini memiliki lima variabel independent yakni KCLI, STI, SET, SPEI, VN yang mempengaruhi variabel dependent yaitu IHSG. Maka kerangka pemikiran dalam penelitian adalah seperti gambar dibawah ini:

جامعة الرانيري
A R - R A N I R Y

Gambar 2.1
Skema Kerangka Berpikir



2.8 Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Ha1: KCLI secara signifikan memengaruhi IHSG.

Ho1: KCLI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Ha2: STI secara signifikan memengaruhi IHSG.

Ho2: STI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Ha3: SET secara signifikan memengaruhi IHSG.

Ho3: SET secara tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Ha4 : SPEI secara signifikan memengaruhi IHSG.

Ho4: SPEI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Ha5 : VN secara signifikan memengaruhi IHSG.

Ho5: VN secara tidak signifikan memengaruhi IHSG.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif tergolong dalam penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lainya. Menurut Arikunto (2016), metode penelitian kuantitatif adalah suatu pendekatan yang menggunakan angka-angka berawal dari pengumpulan data, penafsiran data yang di peroleh, dan pemaparans hasilnya. Metode penelitian kuantitatif juga dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan information memakai instrumen penelitian, asumsi information berupa kuantitatif/statistik, bersama dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Sugiyono, 2019).

3.2 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk data *time series*. Data sekunder adalah data yan diperoleh dalam bentuk jadi atau data yang telah diolah oleh pihak lain yang pada umumnya berbentuk publikasi (Sugiyono, 2019). Data IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI, dan VN dalam penelitian ini adalah data bulanan yang diperoleh dari *investing.com*.

3.3 Sampel Penelitian

Sampel merupakan sebagian dari elemen-elemen populasi tersebut (Sugiyono, 2019). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data publikasi dari *investing.com* selama 6 Tahun dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2021.

3.4 Variabel Penelitian

3.4.1 Klasifikasi Variabel Penelitian

Penggolongan variabel berdasarkan literature teoritis dan kajian eksperimen menurut kerangka ideologis dibagi menjadi 2 (dua) variabel terikat dan variabel bebas. Menurut Sugiyono (2019), variabel Terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah IHSG (Y). Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2019). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah KLCI (X_1) STI (X_2), SET (X_3), PSEI (X_4) dan VN (X_5).

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan tabel pada bagian bawah, masih ada rangkaian definisi operasional variabel yang berfungsi untuk memperteguh tentang variabel yang digunakan pada penelitian ini, baik itu variabel terikat maupun variabel bebas.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SATUAN
IHSG	IHSG adalah Indikator pergerakan harga saham di BEL.	Harga Penutupan IHSG di akhir bulan	Rupiah
KLCI	KLCI adalah Indikator pergerakan harga saham di Bursa Malaysia.	Harga Penutupan KLCI di akhir bulan	Ringgit
STI	STI adalah Indikator pergerakan harga saham di Singapura	Harga penutupan STI di akhir bulan	Dolar Singapura
SET	SET adalah Indikator pergerakan harga saham di Thailand	Harga Penutupan SET di akhir bulan	Bath
PSEI	PSEI adalah Indikator pergerakan harga saham di Filipina	Harga Penutupan PSEI di akhir bulan	Peso
VN	VN adalah Indikator pergerakan harga saham di Vietnam	Harga Penutupan VN di akhir bulan	Dong

Sumber: Data Diolah (2022)

3.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$IHSG_t : a + \beta_1 KCLI_t + \beta_2 STI_t + \beta_3 SET_t + \beta_4 PSEI_t + \beta_5 VNIN_t + e_t \quad (3.1)$$

Keterangan :

- IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan
- a : Konstanta
- $\beta_1 KCLI_t$: *Kuala Lumpur Composite Index* pada waktu t
- $\beta_2 STI_t$: *Straits Times Index* pada waktu t

β_{3SET_t} : *Stock Exchange of Thailand* pada waktu t
 β_{4PSEI_t} : *Philippine Stock Exchange Index* pada waktu t
 β_{5VNIN_t} : *Vietnam Stock Index* pada waktu t
 e_t : Error Term Pada waktu t

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis *Vector Error Correction Model* (VECM), untuk analisis data yang telah dikumpulkan menggunakan Eviews 12.

3.7 Analisis Model *Vector Error Correction Model* (VECM)

Model *Vector Error Correction Model* (VECM) adalah metode turunan dari VAR. Asumsi yang perlu dipenuhi sama seperti VAR kecuali masalah stasioneritas. Berbeda dengan VAR, VECM harus stasioner pada diferensiasi pertama dan semua variabel harus memiliki stasioner yang sama, yaitu terdiferensiasi pada turunan pertama (Basuki dan Prawoto, 2017). Sebelum menentukan menggunakan model yang tepat untuk data dalam penelitian ini. Terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui terlebih dahulu, yaitu:

3.7.1 Uji Stasioneritas

Pengujian stasioner adalah tahap pertama pada pengujian data runtun waktu (*Time Series*) yang bertujuan untuk mengetahui data stasioner atau tidak stasioner. Data ekonomi *time series* pada umumnya bersifat stokastik (memiliki trend yang tidak stasioner/data tersebut memiliki akar unit). Uji stasioneritas yang akan digunakan adalah uji *Augmented Dickey Fuller Test (ADF)* dengan menggunakan taraf nyata 5%. Uji Akar Unit adalah Salah satu konsep yang akhir-akhir ini makin populer dipakai untuk menguji kestasioneritas data *time series*. Uji akar unit dikembangkan oleh *Dickey* dan *Fuller* (Basuki dan Prawoto, 2017) .

3.7.2 Penentuan Panjang Lag

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag yang digunakan. Penentuan jumlah lag (ordo) yang digunakan dalam model VAR dapat ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SC)* maupun *Hannan Quinnon (HQ)*. Selain itu pengujian panjang lag optimal sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam system VAR, sehingga dengan menggunakan lag optimal diharapkan tidak lagi muncul masalah autokorelasi (Basuki dan Prawoto, 2017).

3.7.3 Uji Kointegrasi

Sebagaimana dinyatakan oleh Engle-Granger, keberadaan variabel *non-stasioner* menyebabkan kemungkinan besar adanya

hubungan jangka panjang di antara variabel dalam model. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan di antara variabel-variabel di dalam penelitian ini atau tidak. Jika terdapat kointegrasi pada variabel-variabel yang digunakan dalam model, maka dapat dipastikan adanya hubungan jangka panjang di antara variabel. Metode yang dapat digunakan dalam menguji keberadaan kointegrasi ini adalah metode *johansen cointegration* (Basuki dan Prawoto, 2017).

3.7.4 Uji Kausalitas

Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaksamaan keterpengaruhannya antar variabel. Jika ada dua variabel X dan Y, maka apakah X menyebabkan Y atau Y menyebabkan X atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel X menyebabkan variabel Y artinya berapa banyak nilai X pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai Y pada periode sebelumnya dan nilai X pada periode sebelumnya. Uji kausalitas dapat dilakukan dengan berbagai metode di antaranya metode *Granger's Causality* dan *Error Correction Model Causality*. Pada penelitian ini, digunakan metode *Granger's Causality*. *Granger's Causality* digunakan untuk menguji adanya hubungan kausalitas antara dua variabel. Kekuatan prediksi (*predictive power*) dari informasi

sebelumnya dapat menunjukkan adanya hubungan kausalitas antara X dan Y dalam jangka waktu lama (Basuki dan Prawoto, 2017).

3.7.5 Estimasi VECM

Pengujian VECM dilakukan pada saat data stasioner di tingkat first difference dan terkointegrasi. VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek (Basuki dan Prawoto, 2017).

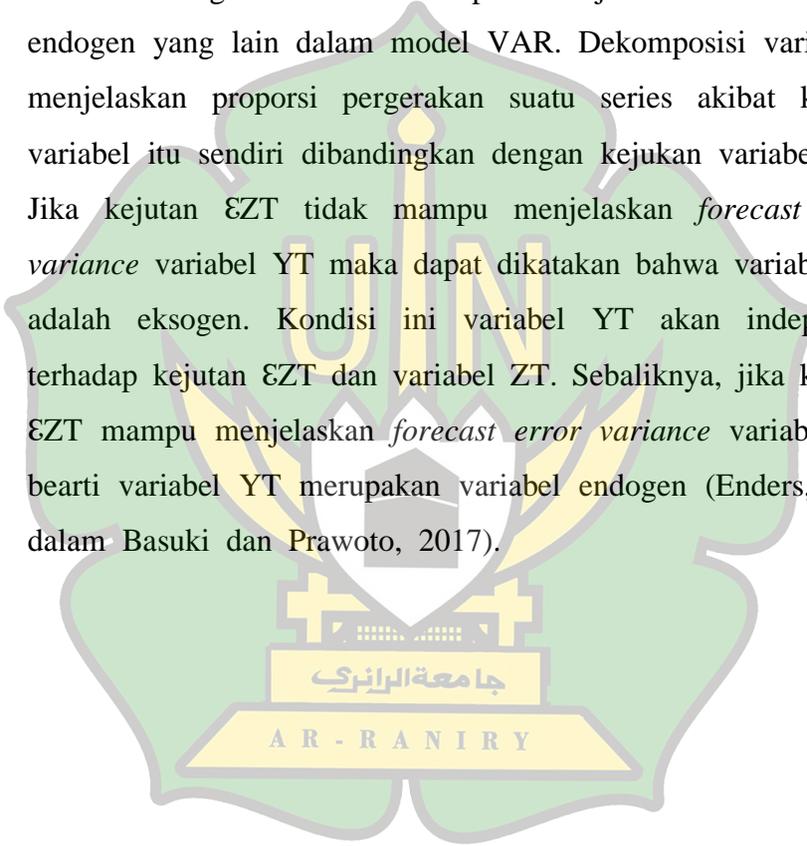
3.7.6 Uji *Impulse Response Function*

Impulse Response Function adalah metode yang digunakan untuk menentukan respons suatu variabel endogen terhadap guncangan (*shock*) variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk melihat guncangan dari satu variabel lain dan berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Melalui IRF, respons sebuah perubahan independent sebesar satu standar deviasi dapat ditinjau. IRF menelusuri dampak gangguan sebesar satu standar kesalahan (*standard error*) sebagai inovasi pada sesuatu variabel endogen terhadap variabel endogen yang lain. Suatu inovasi pada satu variabel, secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian dilanjutkan ke semua

variabel endogen yang lain melalui struktur dinamik dari VAR (Nugroho, 2009 dalam Basuki dan Prawoto, 2017).

3.7.7 Uji Variance Decomposition

Variance decomposition mendekomposisi variasi satu variabel endogen ke dalam komponen kejutan variabel-variabel endogen yang lain dalam model VAR. Dekomposisi varian ini menjelaskan proporsi pergerakan suatu series akibat kejutan variabel itu sendiri dibandingkan dengan kejutan variabel lain. Jika kejutan ε_{ZT} tidak mampu menjelaskan *forecast error variance* variabel YT maka dapat dikatakan bahwa variabel YT adalah eksogen. Kondisi ini variabel YT akan independen terhadap kejutan ε_{ZT} dan variabel ZT. Sebaliknya, jika kejutan ε_{ZT} mampu menjelaskan *forecast error variance* variabel YT berarti variabel YT merupakan variabel endogen (Enders, 2004 dalam Basuki dan Prawoto, 2017).



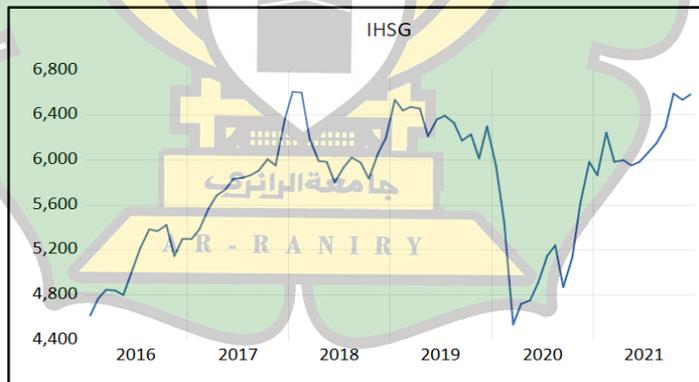
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

4.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks utama yang digunakan untuk mengukur harga semua indeks saham di BEI. IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham-saham yang tercatat pada BEI. Baik itu saham biasa maupun saham preferen. Tanggal dasar perhitungan IHSG yaitu pada 10 Agustus 1982 dengan jumlah saham tercatat saat itu sebanyak 40 indeks saham (BEI,2022).

Gambar 4.1
Perkembangan Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan
Tahun 2016-2021



Sumber: *investing.com* dan Di olah dengan *Eviews 12*(2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata IHSG pada tahun 2016-2021 adalah Rp 6.117,82, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai IHSG tertinggi yaitu tahun 2021

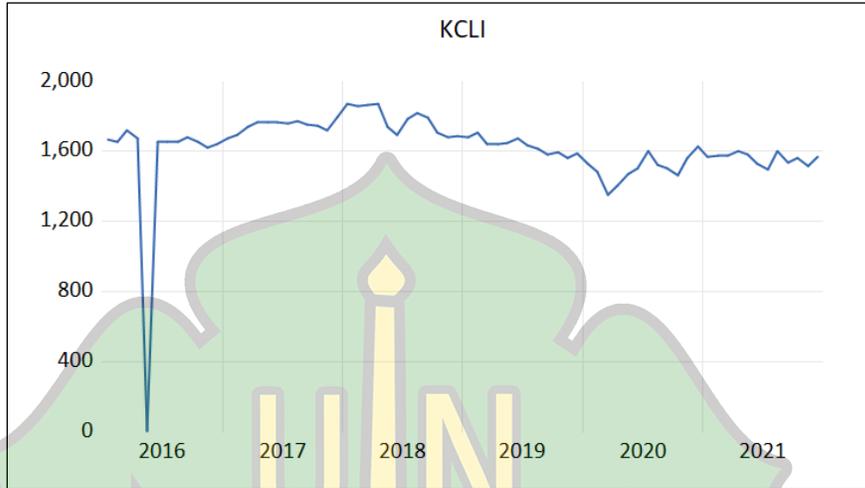
sebesar Rp 6.581,48, sedangkan nilai IHSG terendah tahun 2020 yaitu sebesar Rp 5.979,07, hal ini disebabkan oleh pandemi covid yang melanda Indonesia.

4.1.2 Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)

Bursa Malaysia adalah perusahaan induk bursa yang didirikan pada tahun 1976 dan terdaftar pada tahun 2005. Salah satu bursa terbesar di ASEAN, Bursa Malaysia membantu lebih dari 900 perusahaan meningkatkan modal di 60 kegiatan ekonomi – baik melalui Pasar utama untuk perusahaan besar yang mapan, ACE Pasar untuk perusahaan baru dari semua ukuran, atau Pasar LEAP untuk perusahaan UKM yang sedang naik daun. FTSE Bursa Malaysia KLCI Index terdiri dari 30 perusahaan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar penuh di Dewan Utama Bursa Malaysia. Saat diluncurkan, pada 6 Juli 2009 menggantikan Indeks KLCI Bursa Malaysia mulai dari nilai penutupan Indeks KLCI pada 3 Juli 2009, juga mewarisi sejarah penuh Indeks KLCI (ASEAN *Axchanges*, 2022).

Gambar 4.2

Perkembangan Kinerja *Kuala Lumpur Composite Index* Tahun



Sumber: *investing.com* dan Di olah dengan *Eviews 12(2022)*

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata KCLI pada tahun 2016-2021 adalah RM 1.652,43, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai KCLI tertinggi yaitu tahun 2017 sebesar RM 1.796,81, sedangkan nilai KCLI terendah tahun 2021 yaitu sebesar RM 1,567,53.

4.1.3 *Straits Times Index (STI)*

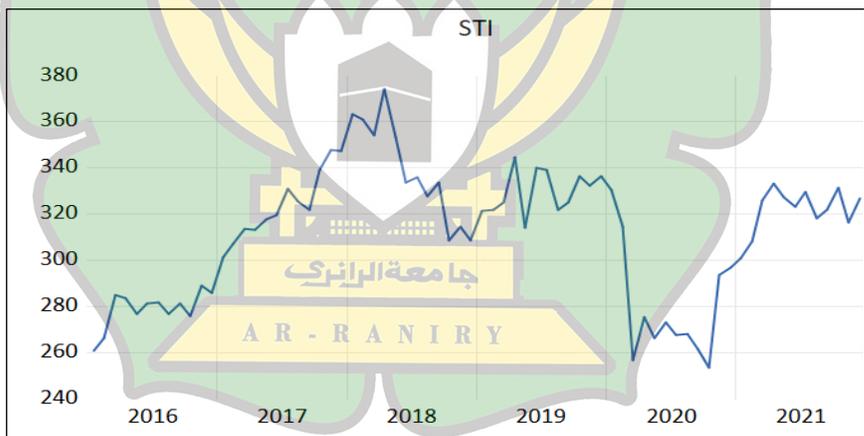
Singapore Exchange adalah infrastruktur pasar terkemuka dan tepercaya di Asia, ekuitas operasi, pendapatan tetap dan pasar derivatif dengan standar peraturan tertinggi. Sebagai pertukaran multi-aset paling internasional di Asia, SGX menyediakan layanan pencatatan, perdagangan, kliring, penyelesaian, penyimpanan dan data, dengan sekitar 40%

perusahaan yang terdaftar dan lebih dari 80% obligasi yang terdaftar berasal dari luar Singapura (ASEAN Averages, 2022).

STI merupakan Indeks bursa saham Singapura yang paling diakui secara internasional. STI mendata pergerakan saham dari 30 perusahaan terbesar dengan likuiditas tertinggi di Singapore Exchange Ltd. Indeks ini juga merupakan indeks utama yang digunakan pada bursa singapura, indeks ini dihitung bersama-sama oleh Singapore Press Holding (SPH), Singapore Exchange (SGX), dan FTSE Group (STI, 2022).

Gambar 4.3

Grafik Perkembangan Kinerja *Straits Times Index* Tahun 2016-2021



Sumber: *investing.com* dan Di olah dengan *Eviews 12*(2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata STI pada tahun 2016-2021 adalah S\$ 3,21, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai STI tertinggi yaitu tahun 2017 sebesar

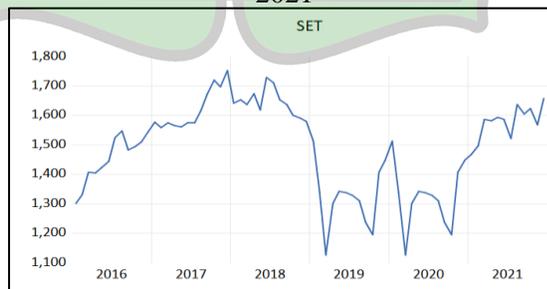
S\$ 3,54, sedangkan nilai KCLI terendah tahun 2020 yaitu sebesar S\$ 2,95.

4.1.4 *Stock Exchange of Thailand (SET)*

Bursa Efek Thailand (SET) diakui sebagai salah satu pasar berkembang yang maju di dunia dengan keunggulan komparatifnya dalam likuiditas dan keragaman investor. Kekuatan finansial dan bisnis adalah sorotan utama dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Thailand, yang secara konsisten memberikan profitabilitas yang optimis. SET juga terhubung dengan pasar luar negeri untuk memperluas peluang investasi di luar negeri. Sebagai bagian dari Inisiatif Bursa Efek Berkelanjutan, SET berkomitmen kuat untuk bekerja dengan para pemangku kepentingan kami untuk pertumbuhan yang inklusif. SET juga mendorong kemitraan di antara semua pemangku kepentingan, sambil mengembangkan infrastruktur pasar modal untuk meningkatkan peluang bisnis baru di era digital.

Gambar 4.4

Perkembangan Kinerja *Stock Exchange Of Thailand* Tahun 2016-2021



Sumber: *investing.com* dan diolah dengan *Eviews 12*(2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata SET pada tahun 2016-2021 adalah ₱ 1.591,22, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai SET tertinggi yaitu tahun 2021 sebesar ₱ 1.657,62, sedangkan nilai SET terendah tahun 2020 yaitu sebesar ₱ 1.449,35.

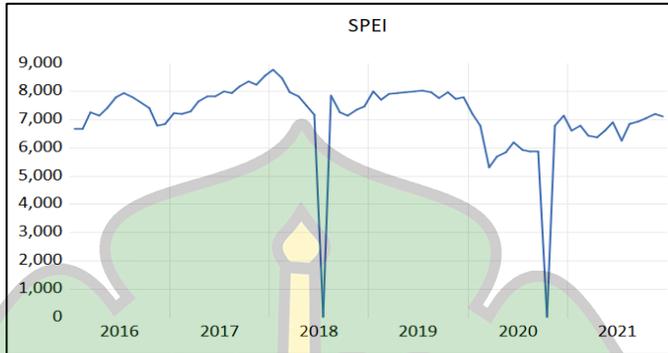
4.1.5 *Philippine Stock Exchange Index (PSEI)*

PSEI merupakan adalah indeks utama pasar modal Filipina yang terdiri dari 30 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas tertinggi. PSEI merupakan salah satu bursa saham tertua di Asia karena telah beroperasi sejak berdirinya bursa Manila di tahun 1927 dan bursa Makati dibentuk di tahun 1963. Pada 23 Desember 1992, bursa Manila dan bursa Makati disatukan untuk membentuk bursa PSE. Pada tahun 2018, kantor pusat PSE dipindahkan ke Bonifacio Global City (BGC) dengan tujuan untuk meningkatkan partisipasi investor dan likuiditas di pasar saham Filipina (PSE, 2022).

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

Gambar 4.5
Perkembangan kinerja *Philippine Stock Exchange Index*
tahun 2016-2021



Sumber: *investing.com* dan Di olah dengan *Eviews 12*(2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata SPEI pada tahun 2016-2021 adalah ₱ 7.490,44, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai SPEI tertinggi yaitu tahun 2017 sebesar ₱ 8.558,42, sedangkan nilai SPEI terendah tahun 2021 yaitu sebesar ₱ 7.122,63.

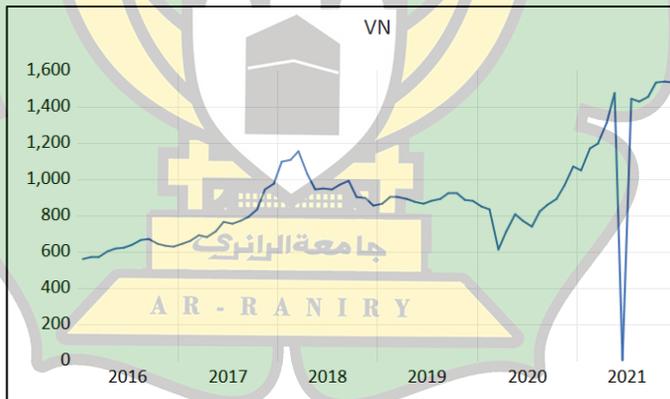
4.1.6 Vietnam Stock Index (VN)

Hochiminh Stock Exchange (HOSE) didirikan pada 20 Juli 2000 dengan nama Hochiminh Securities Trading Center. Tanggung jawab HOSE adalah untuk mengatur kegiatan daftar, perdagangan dan lelang; mengawasi kepatuhan peraturan anggota perdagangan HOSE dan semua aktivitas perdagangan di pasar sekuritas. HOSE menetapkan visi untuk menjadi Bursa Efek kelas dunia, dan dengan tegas menegaskan empat nilai inti sebagai "Orientasi Manusia, Pembangunan Berkelanjutan, Layanan Terbaik, dan Tanggung Jawab Organisasi" untuk

mengembangkan Pasar Sekuritas Vietnam berdasarkan publisitas, transparansi, dan efisiensi.

Setelah 20 tahun berdiri dan berkembang, Bursa Efek Hochiminh telah menjadi tempat pencatatan bagi perusahaan terkemuka, yang memiliki operasi bisnis yang efektif dan bersedia untuk mematuhi kebijakan keterbukaan informasi. Selain itu, HOSE juga telah menjadi pelopor di Pasar Sekuritas Vietnam, terutama dalam meneliti dan menerapkan standar dan praktik internasional, mengembangkan produk baru dan selalu berusaha untuk mengikuti tren keuangan internasional seperti pembangunan berkelanjutan dan praktik tata kelola perusahaan.

Gambar 4.6
Perkembangan Kinerja *Vietnam Stock Index* Tahun 2016-2021



Sumber: *investing.com* dan Di olah dengan *EvIEWS 12*(2022)

Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat rata-rata VN pada tahun 2016-2021 adalah VND 990,71, bila dibandingkan dari tahun 2016-2021 nilai VN tertinggi yaitu tahun 2021 sebesar VND 1535,71, sedangkan nilai terendah tahun 2016 yaitu sebesar VND 628,21

4.2 Analisis Model

4.2.1 Uji stasioneritas

Pengujian stasioneritas adalah langkah pertama dalam pengujian data time series. Pengujian stasioneritas dilakukan untuk mengetahui apakah data tersebut stasioneritas, yang dilakukan dengan menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller pada level yang sama (level, *first difference* atau *second difference*) untuk memperoleh data stasioner. Apabila nilai ADF statistik menunjukkan lebih besar daripada nilai kritis MacKinnon, maka data tersebut stasioner karena tidak mengandung unit root. Sebaliknya apabila nilai ADF statistik lebih kecil daripada nilai kritis MacKinnon, maka data tersebut tidak stasioner pada derajat level.

Berikut adalah hasil pengujian stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller*:

Tabel 4.1
Hasil Uji Stasioneritas ADF

Variabel	First difference		P-Value
	t-statistik ADF	critical value 5%	
IHSG	-7.087.377	-2.903.566	0.0000
KLCI	-1.379.448	-2.903.566	0.0001
STI	-9.959.917	-2.904.198	0.0001
SET	-8.142.162	-2.903.566	0.0000
SPEI	-9.558.125	-2.904.198	0.0000
VN	-1.012.358	-2.904.198	0.0001

Sumber data: Hasil Olahan Eviews 12 (2022)

Dari hasil pengujian stasioner menunjukkan bahwa variabel KLCI, STI, SET dan SPEI dan VN tidak semuanya

stasioner pada tingkat level, sehingga dilakukan pengujian selanjutnya yaitu pengujian pada tingkat *First difference*. Pada tingkat *First difference* menunjukkan bahwa semua variabel sudah stasioner.

4.2.2 Uji Lag Optimal

Penentuan *lag* optimal dapat menggunakan beberapa kriteria seperti *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwartz Information Criteria* (SIC), *Hannan Quinn* (HQ), *Likelihood Ratio* (LR) dan *Final Prediction Error* (FPE). Penentuan panjang lag juga dapat ditandai dengan tanda bintang esterisk (*) paling terbanyak pada lag.

Berikut ini adalah hasil uji penentu panjang lag:

Tabel 4.2
Hasil Uji Lag Optimal

Lag	Logl	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	- 2.518.493	NA	2.19 e + 26	7.767.672	77.87744*	7.775.592
1	- 2.457.199	1.093.879	1.01 e + 26	7.689.842	7.830.340	77.45277*
2	- 2.417.268	63.88863*	9.19 e + 25*	76.77748*	7.938.675	7.780.700
3	- 2.393.574	3.353.673	1.44 e + 26	7.715.611	8.096.965	7.866.080
4	- 2.359.244	4.225.152	1.76 e + 26	7.720.752	8.222.533	7.918.737
5	- 2.326.482	3.427.397	2.50 e + 26	7.730.715	8.352.925	7.976.217
6	- 2.292.419	2.934.660	4.05 e + 26	7.736.675	8.479.312	8.029.693

Sumber data: Hasil Olahan Eviews 12 (2022)

Dari hasil pengujian lag optimal menunjukkan lag yang direkomendasikan Eviews adalah *lag* 2. Hal tersebut dari tanda bintang asterisk (*) yang terdapat pada LR pada lag 2, FPE

pada lag 2, AIC pada lag 2, SC pada lag 0, HQ pada lag 1. Maka berdasarkan kriteria tersebut lag yang dipilih ialah lag 2 karena letak bintang terbanyak berada pada lag 2.

4.2.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan guna mengetahui apakah data yang tidak stasioner terdapat hubungan kointegrasi atau tidak. Pada pengujian kointegrasi menggunakan Johansen Cointegration Test panjang lag berdasarkan hasil pengujian lag optimal yang telah diperoleh, dalam uji kointegrasi Johansen ada dua statistik yang digunakan yaitu *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test*. Pada uji kointegrasi sebuah variabel dikatakan terkointegrasi apabila nilai statistik *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test* > nilai kritis 0,05. Berdasarkan hasil pengujian tersebut kemudian ada dua kriteria dalam menentukan tren yang lebih sesuai, yaitu AIC (*Akaike Information Criteria*) dan SC (*Schwarz Criteria*). Berikut ini hasil pengujian kointegrasi Johansen berdasarkan lag optimal yaitu:

Tabel 4.3
Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi Johansen

Data Tren yang Direkomendasikan	
AIC (<i>Akaike Information Criteria</i>)	SC (<i>Schwarz Criteria</i>)
1: None: No Intercept No Trend	1: None: No Intercept No Trend

Sumber data: Hasil Olahan Eviews 12 (2022)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa ada dua kriteria penentuan tren yang lebih sesuai yaitu AIC dan SC. Keputusan dalam menentukan kriteria tidak dipermasalahkan apakah menggunakan AIC dan SC. Penelitian ini menggunakan

Schwarz Criteria sehingga spesifikasi deterministiknya adalah *None: No Intercept No Trend*.

Berikut hasil pengujian kointegrasi dengan asumsi *No Intercept No Trend* yaitu:

Tabel 4.4
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Trace Statistic)

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
<i>None *</i>	0.708751	3.321.027	8.393.712	0.0000
<i>At most 1*</i>	0.636759	2.469.860	6.006.141	0.0000
<i>At most 2*</i>	0.611581	1.771.104	4.017.493	0.0000
<i>At most 3*</i>	0.557907	1.118.592	2.427.596	0.0000
<i>At most 4*</i>	0.419445	5.553.895	1.232.090	0.0000
<i>At most 5*</i>	0.229829	1.801.882	4.129.906	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

*Keterangan: * artinya nilai Trace Statistic > nilai kritis (0,05)*

Dari hasil pengujian kointegrasi dengan menggunakan *Trace Statistic Test* diatas menunjukkan bahwa nilai *Trace Statistic Test* > nilai *Critical Value* % dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ yaitu 0.00. maka dapat disimpulkan bahwa ada persamaan kointegrasi yang terjadi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Max-Eigen Statistic)

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Max-Eigen Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
<i>None *</i>	0.708751	8.511.977	3.663.019	0.0000
<i>At most 1*</i>	0.636759	6.987.555	3.043.961	0.0000
<i>At most 2*</i>	0.611581	6.525.125	2.415.921	0.0000
<i>At most 3*</i>	0.557907	5.632.023	1.779.730	0.0000
<i>At most 4*</i>	0.419445	3.752.014	1.122.480	0.0000
<i>At most 5*</i>	0.229829	1.801.882	4.129.906	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Keterangan: * artinya nilai Trace Statistic > nilai kritis (0,05)

Dari hasil pengujian menunjukkan nilai *Max-Eigen Statistic* > *Trace Statistic* 5% dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ yaitu 0.00. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut terko-integrasi. Hal ini menunjukkan ada hubungan jangka panjang antara variabel KCLI, STI, SET, SPEI dan VN dengan IHSG. Terko-integrasinya sebuah data menunjukkan bahwa metode yang tepat untuk digunakan adalah VECM.

4.2.4 Uji Kausalitas

Uji kausalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan hubungan sebab akibat antara variabel eksogen dan endogen. Hubungan sebab akibat ini dapat diuji dengan menggunakan uji kausalitas Granger (Granger Causality Test). Ada 3 (tiga) kemungkinan arah kausalitas dalam uji kausalitas ini, yaitu X menyebabkan Y, Y menyebabkan X, atau terjadi hubungan timbal balik (kedua arah) antara variabel penelitian. Untuk menguji hubungan kausalitas tersebut, apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0.05$, maka hipotesis nol ditolak yang berarti terjadi Kausalitas Granger. Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar daripada nilai $\alpha = 0.05$, maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak terjadi Kausalitas Granger. Berikut ini adalah hasil dari pengujian kausalitas:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Kausalitas Granger

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob
D (KCLI) does not Granger Cause D (IHSG)	69	0.7369	0.9290
D (IHSG) does not Granger Cause D (KCLI)		0.87593	0.4214
D (STI) does not Granger Cause D (IHSG)	69	473.899	0.0120
D (ISHG) does not Granger Cause D (STI)		0.59355	0.5554
D (SET) does not Granger Cause D (ISHG)	69	0.62946	0.5361
D (IHSG) does not Granger Cause D (SET)		2.10588	0.1301
D (SPEI) does not Granger Cause D (ISHG)	69	1.08470	0.3441
D (IHSG) does not Granger Cause D (SPEI)		7.68061	0.0010
D (VN) does not Granger Cause D (ISHG)	69	0.10041	0.9046
D (IHSG) does not Granger Cause D (VN)		1.92204	0.1547

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Dari hasil pengujian, dapat dilihat bahwa yang memiliki hubungan kausalitas ketika nilai probabilitasnya dibawah 0,05 (5%). Dari hasil pengujian hannya variabel STI dengan IHSG yang memiliki hubungan satu arah ditandai dengan nilai probabilitasnya sebesar $0,0120 < 0,05$ dan variabel PSEI yang juga memiliki hubungan satu arah ditandai dengan nilai probabilitasnya sebesar $0,0010 < 0,05$ sedangkan variabel lain tidak memiliki hubungan baik satu arah maupun dua arah ditandai dengan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

4.2.5 Estimasi VECM

Penentuan signifikansi hasil VECM adalah dengan cara membandingkan nilai t kritis dengan nilai t statistik.

Hasil estimasi VECM untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian VECM Jangka Panjang

<i>Cointegrating Eq:</i>	<i>CointEq1</i>	<i>t-tabel</i>
D (IHSG (-1))	1,000	1,996
D (KCLI (-1))	-0,274	
	[-0,216]	
D (STI (-1))	-70,527	
	[-7,706]*	
D (SET (-1))	-5,129	
	[-1,513]	
D (SPEI(-1))	-1,602	
	[-6,998]*	
D (VN(-1))	1,185	
	[0,785]	

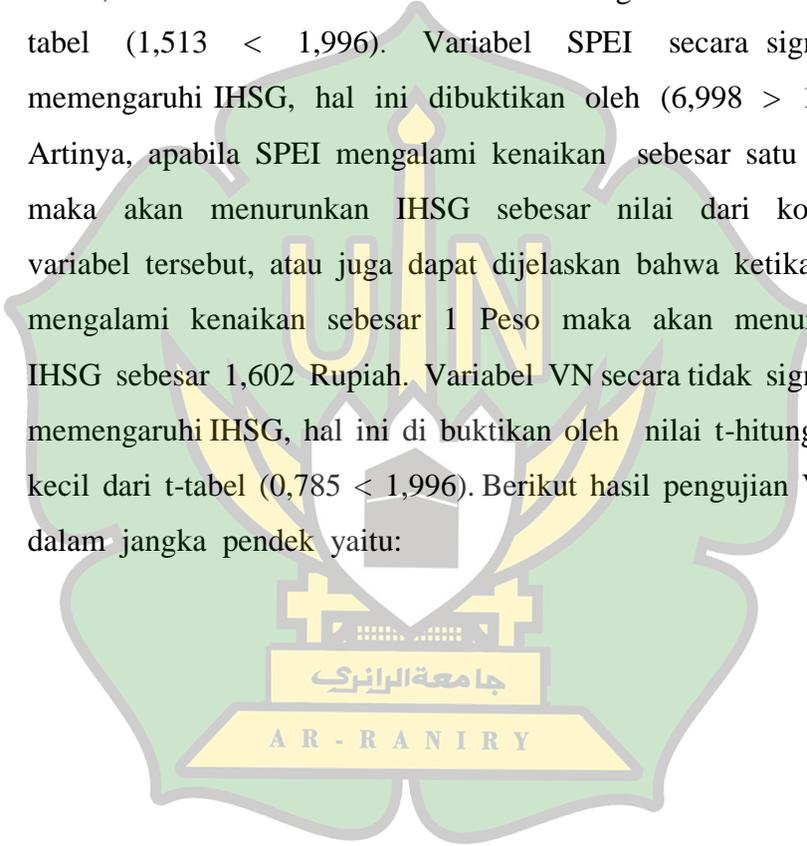
Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Berdasarkan hasil pengujian dalam jangka panjang, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$IHSG_t = -0,274DKCLI_t - 7,052DSTI_t - 5,129DSET_t - 1,602DSPEI_t + 1,185DVN_t + e \quad A P(4.1) \quad A N I R Y$$

Hasil pengujian VECM untuk jangka panjang menunjukkan bahwa variabel KCLI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0,216 < 1,996$). Selanjutnya, variabel STI secara signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($7,706 > 1,996$). Artinya, apabila STI mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menurunkan

IHSG sebesar nilai dari koefisien variabel tersebut, atau juga dapat dijelaskan bahwa ketika STI mengalami kenaikan sebesar 1 Dolar maka akan menurunkan IHSG sebesar 70,527 Rupiah. Selanjutnya, variabel SET secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1,513 < 1,996$). Variabel SPEI secara signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh ($6,998 > 1,996$). Artinya, apabila SPEI mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menurunkan IHSG sebesar nilai dari koefisien variabel tersebut, atau juga dapat dijelaskan bahwa ketika SPEI mengalami kenaikan sebesar 1 Peso maka akan menurunkan IHSG sebesar 1,602 Rupiah. Variabel VN secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, hal ini di buktikan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0,785 < 1,996$). Berikut hasil pengujian VECM dalam jangka pendek yaitu:



Tabel 4.8
Hasil Pengujian VECM Jangka Pendek

<i>Error Correction :</i>	D(IHSG)	t- table
CointEq1	0,048 [-3,821]*	1,996
D (IHSG (-1), 2)	-0,563 [-5,064]*	
D (KLCI(-1), 2)	0,008 [0,142]	
D (STI(-1), 2)	1,041 [-1,767]	
D (SET(-1), 2)	0,499 [-1,804]	
D (SPEI (-1), 2)	0,035 [-2,335]*	
D (VN (-1), 2)	-0,052 [-0,797]	

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Dari hasil pengujian dalam jangka pendek, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{IHSG}_t = & 0,048 \text{ CointEq1} + 0,008 \text{ DKCLIt} + 1,041 \text{ DSTIt} + \\
 & 0,499 \text{ DSET} + 0,035 \text{ DSPEI} - 0,052 \text{ DVN} + e \quad (4.2)
 \end{aligned}$$

Hasil pengujian VECM untuk jangka pendek menunjukkan bahwa variabel KCLI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, Hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung yang lebih kecil daripada t-tabel ($0,142 < 1,996$). Selanjutnya, variabel

STI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, Hal ini dibuktikan nilai t-hitung yang lebih kecil daripada t-tabel ($1,767 < 1,996$). Selanjutnya, variabel SET secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1,804 < 1,996$). Selanjutnya, variabel SPEI secara signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2,335 > 1,996$). Artinya, apabila SPEI mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan menaikkan IHSG sebesar nilai dari koefisien variabel tersebut, atau juga dapat dijelaskan bahwa ketika mengalami kenaikan 1 Peso maka akan menaikkan IHSG sebesar 0,035 Rupiah. Selanjutnya, variabel VN secara tidak signifikan memengaruhi IHSG, hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0,797 < 1,996$).

Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka pendek diketahui nilai CointEq1 yaitu 0,048 dengan nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($3,821 > 1,996$), artinya terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari variabel ini, sedangkan nilai CointEq1 menunjukkan bahwa seberapa cepat keseimbangan akan kembali pada keseimbangan jangka panjang.

4.2.6 Impulse Response Function

Uji IRF dilakukan untuk mengetahui pengaruh guncangan dari suatu variabel terhadap variabel lain. Pengujian IRF menitikberatkan pada respon variabel itu sendiri atau variabel

lain yang terdapat dalam model VECM. Pengujian Impulse Response Function akan menunjukkan respon baik negatif maupun positif terhadap suatu variabel dari variabel lainnya. Uji Impulse Response Function akan menampilkan gambaran bagaimana respon suatu variabel dimasa yang akan datang apabila terjadi gangguan pada variabel lain. Berikut ini adalah hasil *Impulse Response Function* yaitu:

Tabel 10
Hasil Pengujian IRF

Response of IHS:G: Period	D(IHSG)	D(KCLI)	D(STI)	D(SET)	D(SPEI)	D(VN)
1	2.398.03 1	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.265.14 8	5.272.02 5	- 9.822.62 8	3.337.57 4	- 5.618.85 6	1.824.99 4
3	1.719.68 9	2.231.52 6	- 5.590.52 3	5.270.67 7	- 3.830.91 3	1.455.97 4
4	1.511.61 7	2.204.81 3	- 4.472.84 4	2.386.21 3	- 1.676.74 7	- 7.459.24 8
5	1.652.01 2	3.108.59 3	- 5.316.55 0	1.145.91 8	- 3.913.32 2	1.376.53 3
6	1.566.17 7	2.779.34 6	- 7.009.19 1	1.937.04 7	- 3.560.27 9	- 2.110.72 4

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Berdasarkan pengujian IRF menunjukkan bahwa IHS:G merespon positif permanen artinya dari awal hingga akhir periode menunjukkan angka positif guncangan yang diberikan oleh variabel KCLI dan SET. variabel IHS:G merespon positif di periode pertama sedangkan pada periode selanjutnya IHS:G

merespon negatif guncangan yang diberikan oleh variabel STI dan SPEI. Variabel IHSG merespon positif terhadap variabel VN dan juga merespon negative yaitu pada periode ke empat dan enam.

4.2.7 Variance Decomposition

Uji *Variance Decomposition* dilakukan untuk mengetahui seberapa besar suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Berikut ini adalah hasil uji *Variance Decomposition*:

Tabel 4.11
Hasil Uji *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of IHSG: Period	S.E .	D(IHSG)	D(KCL I)	D(STI)	D(SET)	D(SPE I)	D(VN)
1	2.398.03	1.000.00	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2	2.957.40	8.404.95	0.03177	1.103.15	1.273.62	3.609.73	0.00380
3	3.491.03	8.458.36	0.02689	1.048.12	0.93681	3.794.71	0.17667
4	3.842.32	8.530.15	0.02549	1.048.12	1.159.02	3.322.99	0.18353
5	4.238.09	8.530.82	0.02633	9.799.31	1.025.77	3.583.95	0.25635
6	4.590.33	8.435.95	0.02611	1.068.46	1.052.45	3.656.59	0.22063

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12 (2022).

Berdasarkan pengujian *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi terbesar variabel IHSG

dipengaruhi oleh variabel IHSG itu sendiri dengan nilai *variance* 100% pada periode pertama, sedangkan periode ke 2-10 mulai dipengaruhi oleh variabel KCLI, STI, SET, SPEI, dan VN. Variabel KCI kontribusi terbesar diberikan pada periode ke 2 dengan nilai *variance* 0.031779% terhadap IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai *variance* 0.000000%. Variabel STI memberikan kontribusi terbesar pada periode ke 2 dengan nilai *variance* 11.03152% terhadap IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai *variance* 0.000000%. Variabel SET memberikan kontribusi terbesar pada periode ke 2 dengan nilai *variance* 1.273626% terhadap IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai *variance* 0.000000%. Variabel SPEI memberikan kontribusi terbesar pada periode ke 3 dengan nilai *variance* 3.794718% terhadap IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai *variance* 0.000000%. Variabel VN memberikan kontribusi terbesar pada periode ke 5 dengan nilai *variance* 0.256350% terhadap IHSG, sedangkan kontribusi terkecil diberikan pada periode pertama dengan nilai *variance* 0.000000%.

4.3 Pengujian Hipoteses

4.3.1 Pengujian Hipotesis Variabel KCLI terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian VECM untuk jangka panjang besarnya nilai koefisien variabel KCLI yaitu $-0,274$ sedangkan nilai t-hitung $-0,216$. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel KCLI lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($0,216 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel KCLI secara Negatif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%.

Hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan nilai koefisien variabel KCLI yaitu $0,008$ dan nilai t-hitungnya $0,142$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel lebih kecil dari t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($0,142 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel KCLI secara positif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Hal ini disebabkan karena perbedaan kondisi politik dan ekonomi Malaysia yang cenderung tidak stabil dibandingkan dengan Indonesia yang lebih mampu mengendalikan stabilitas kondisi negara guna menunjang aktivitas investasi pasar modal.

Berdasarkan hasil pembuktian hipotesis pertama (H_01), yang mengatakan bahwa KCLI secara tidak signifikan memengaruhi IHSG dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Walewangko, Sareng dan Marawis (2018). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi (2019),

yang menemukan bahwa KCLI berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4.3.2 Pengujian Hipotesis Variabel STI terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka panjang besarnya nilai koefisien variabel STI yaitu -70,527 sedangkan nilai t-hitung -7,706. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel STI lebih besar dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($7,706 > 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel STI secara Negatif dan signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%. Jika STI meningkat sebesar 1 Dolar maka akan menurunkan IHSG sebesar 70,527 Rupiah.

Hal ini disebabkan karena Singapura memiliki letak yang strategis dan memiliki potensi sebagai salah satu pusat bisnis dunia terutama di Asia, membuat para investor domestik menanamkan modalnya di negara tersebut. Hal ini secara langsung berpengaruh terhadap menurunnya aktivitas IHSG, karena berkurangnya jumlah investor yang berinvestasi di dalam negeri.

Hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan nilai koefisien variabel STI yaitu 1,041 dan nilai t-hitungnya 1,767. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel lebih kecil dari t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($1,767 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel STI secara positif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Berdasarkan hasil pembuktian hipotesis pertama (Ha2), yang mengatakan bahwa STI secara signifikan memengaruhi IHSG dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari, Siregar dan Andati (2015) Mawaddah dan Nurwulandari (2018), Pamungkas dan Darmawan (2018) dan Gunawan dan Cahyadi (2019). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Waworundeng dan Rate (2018), yang menemukan bahwa STI berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

4.3.3 Pengujian Hipotesis Variabel SET terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka panjang besarnya nilai koefisien variabel SET yaitu -5,129 sedangkan nilai t-hitung -1,513. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel SET lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($1,513 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel SET secara Negatif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%.

Hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan nilai koefisien variabel SET yaitu 0,499 dan nilai t-hitungnya 1,804. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel lebih kecil dari t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($1,804 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel SET secara positif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG.

Hal ini disebabkan karena peran bursa Thailand di dalam ASEAN Exchange dinilai lebih besar dibandingkan bursa Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa dalam bursa ASEAN, bursa Thailand secara otomatis memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG karena perannya lebih mendominasi. Selain itu, banyaknya persamaan industri di kedua negara tersebut sehingga kinerja ekonomi di antara kedua negara dapat menjadi saling berlawanan. Oleh karena itu ketika pasar modal Indonesia sedang *bullish*, maka kondisi pasar modal Thailand akan *bearish*.

Berdasarkan hasil pembuktian hipotesis pertama (HO3), yang mengatakan bahwa SET secara tidak signifikan memengaruhi IHSG dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Walewangko, Sareng dan Marawis (2018). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Santosa (2013), yang menemukan bahwa SET berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

4.3.4 Pengujian Hipotesis Variabel SPEI terhadap IHSG

Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka panjang besarnya nilai koefisien variabel SPEI yaitu -1,602 sedangkan nilai t-hitung -6,998. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel SPEI lebih besar dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($-6,998 > 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel SPEI secara negatif dan signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%. Jika

SPEI mengalami meningkat sebesar 1 Peso maka akan menurunkan IHSG sebesar 1,602 Rupiah.

Hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan nilai koefisien variabel SPEI yaitu 0,035 sedangkan nilai t-hitung 2,335. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel SPEI lebih besar dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($2,335 > 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel SPEI secara positif dan signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%. Jika SPEI mengalami kenaikan sebesar 1 Peso maka akan menaikkan IHSG sebesar 0,035 Rupiah.

Hal ini disebabkan karena Indonesia dan Filipina merupakan kedua negara yang telah melakukan kerjasama bilateral jauh sebelum dibentuknya integrasi pasar saham ASEAN Exchange. Kedua negara ini memiliki sejumlah kesamaan secara historis, etnis, budaya, geografis dan ekonomi. Kesamaan antara keduanya merupakan aset yang dapat dikembangkan bagi kesejahteraan rakyat masing-masing negara. Hal ini pula yang melatarbelakangi dilakukannya kerjasama yang tidak hanya dalam bidang ekonomi, tetapi juga dalam bidang pendidikan, sosial dan politik. Secara tidak langsung, kerjasama tersebut menimbulkan pengaruh bagi Indonesia dan Filipina, seperti meningkatnya peluang investasi antar kedua negara.

Berdasarkan hasil pembuktian hipotesis pertama (H_{a3}), yang mengatakan bahwa SPEI secara signifikan memengaruhi

IHSG dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausi, Fahmi dan Saptono (2016). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi (2019), yang menemukan bahwa SPEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

4.3.5 Pengujian Hipotesis Variabel VN terhadap IHSG

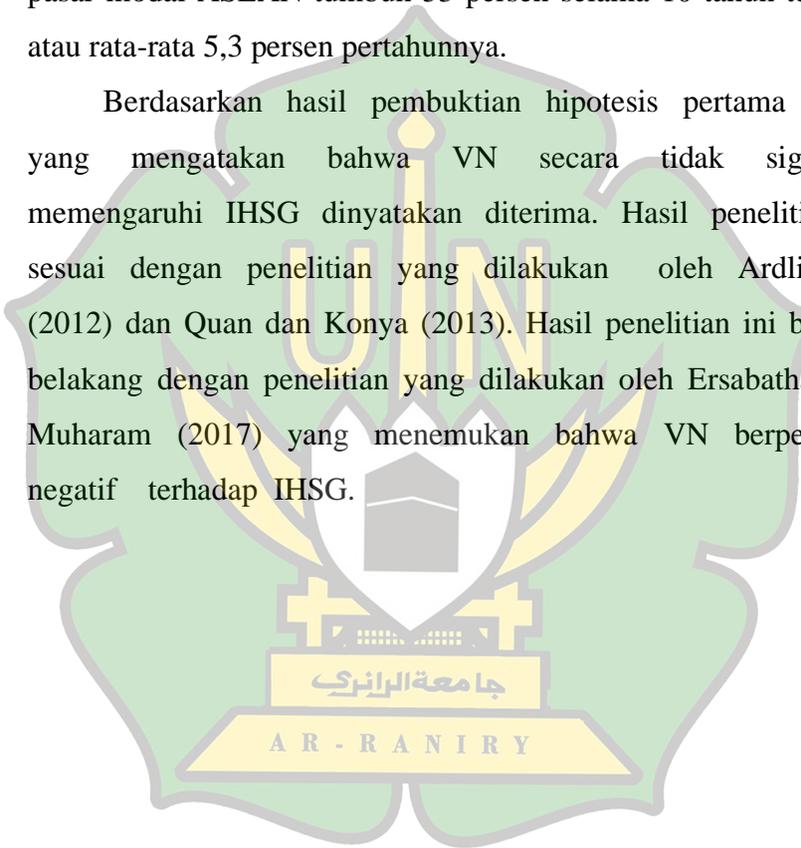
Berdasarkan hasil pengujian VECM dalam jangka panjang besarnya nilai koefisien variabel VN yaitu 1,185 sedangkan nilai t-hitung 0,785. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel VN lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($0,785 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel VN secara positif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%.

Hasil pengujian VECM dalam jangka pendek menunjukkan nilai koefisien variabel VN yaitu -0,052 sedangkan nilai t-hitung -0,797. Hasil ini menunjukkan nilai t-hitung variabel VN lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikan 5% ($0,797 < 1,996$). Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variabel VN secara negatif dan tidak signifikan memengaruhi IHSG pada tingkat signifikan 5%.

Hal ini disebabkan karena Bursa Saham Vietnam dan Bursa Saham Indonesia (BEI), berada di dalam integrasi pasar saham yang sama. Pengaruh ini bukan hanya berdampak bagi kedua bursa negara tersebut, tetapi juga bagi bursa negara-negara lain di dalam ASEAN Exchanges, CEO Bursa Malaysia menyatakan bahwa, masuknya

bursa Vietnam akan semakin menguatkan prospek dan kelangsungan inisiatif untuk menyatukan pasar ASEAN agar lebih efisien Hal ini sejalan dengan hasil yang telah dicapai bursa ASEAN dalam beberapa tahun terakhir. Menurut data Bank Dunia, nilai kapitalisasi pasar modal ASEAN tumbuh 53 persen selama 10 tahun terakhir, atau rata-rata 5,3 persen pertahunnya.

Berdasarkan hasil pembuktian hipotesis pertama (H_0), yang mengatakan bahwa VN secara tidak signifikan memengaruhi IHSG dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardliansyah (2012) dan Quan dan Konya (2013). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ersabathari dan Muharam (2017) yang menemukan bahwa VN berpengaruh negatif terhadap IHSG.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembuktian hipotesis, maka kesimpulannya sebagai berikut:

1. *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) dalam jangka panjang maupun jangka pendek berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena perbedaan kondisi politik dan ekonomi Malaysia yang cenderung tidak stabil dibandingkan dengan Indonesia yang lebih mampu mengendalikan stabilitas kondisi negara guna menunjang aktivitas investasi pasar modal.
2. *Straits Times Index* (STI) berpengaruh signifikan terhadap IHSG untuk hasil estimasi VECM jangka panjang, besarnya koefisien STI adalah sebesar 70,527. Artinya, meningkatnya STI memberi pengaruh yang negatif terhadap IHSG dalam jangka panjang. Hal ini disebabkan karena Singapura memiliki letak yang strategis dan memiliki potensi sebagai salah satu pusat bisnis dunia terutama di Asia, membuat para investor domestik menanamkan modalnya di negara tersebut. Hal ini secara langsung berpengaruh terhadap menurunnya aktivitas IHSG, karena berkurangnya jumlah investor yang berinvestasi di dalam negeri. Sedangkan untuk hasil estimasi VECM jangka pendek STI berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG.

3. *Stock Exchange of Thailand (SET)* dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena peran bursa Thailand di dalam ASEAN Exchange dinilai lebih besar dibandingkan bursa Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa dalam bursa ASEAN, bursa Thailand secara otomatis memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG karena perannya lebih mendominasi. Selain itu, banyaknya persamaan industri di kedua negara tersebut sehingga kinerja ekonomi di antara kedua negara dapat menjadi saling berlawanan. Oleh karena itu ketika pasar modal Indonesia sedang *bullish*, maka kondisi pasar modal Thailand akan *bearish*.
4. *Philippine Stock Exchange Index (PSEI)* berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang, besarnya koefisien SPEI yaitu sebesar 1,602. Artinya dan begitu juga dalam jangka pendek SPEI berpengaruh signifikan terhadap IHSG yaitu sebesar 0,035. Artinya, meningkatnya SPEI dalam jangka panjang maupun jangka pendek memberi pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini dikarenakan Indonesia dan Filipina merupakan kedua negara yang telah melakukan kerjasama bilateral jauh sebelum dibentuknya integrasi pasar saham ASEAN Exchange. Kedua negara ini memiliki sejumlah kesamaan secara historis, etnis, budaya, geografis dan ekonomi. Kesamaan antara keduanya merupakan aset yang dapat dikembangkan bagi kesejahteraan rakyat masing-masing negara. Hal ini pula yang

melatarbelakangi dilakukannya kerjasama yang tidak hanya dalam bidang ekonomi, tetapi juga dalam bidang pendidikan, sosial dan politik. Secara tidak langsung, kerjasama tersebut menimbulkan pengaruh bagi Indonesia dan Filipina, seperti meningkatnya peluang investasi antar kedua negara.

5. Vietnam Stock Index (VN) dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini disebabkan karena Bursa Saham Vietnam dan Bursa Saham Indonesia (BEI), berada di dalam integrasi pasar saham yang sama. Pengaruh ini bukan hanya berdampak bagi kedua bursa negara tersebut, tetapi juga bagi bursa negara-negara lain di dalam ASEAN Exchanges, CEO Bursa Malaysia menyatakan bahwa, masuknya bursa Vietnam akan semakin menguatkan prospek dan kelangsungan inisiatif untuk menyatukan pasar ASEAN agar lebih efisien Hal ini sejalan dengan hasil yang telah dicapai bursa ASEAN dalam beberapa tahun terakhir. Menurut data Bank Dunia, nilai kapitalisasi pasar modal ASEAN tumbuh 53 persen selama 10 tahun terakhir, atau rata-rata 5,3 persen pertahunnya.

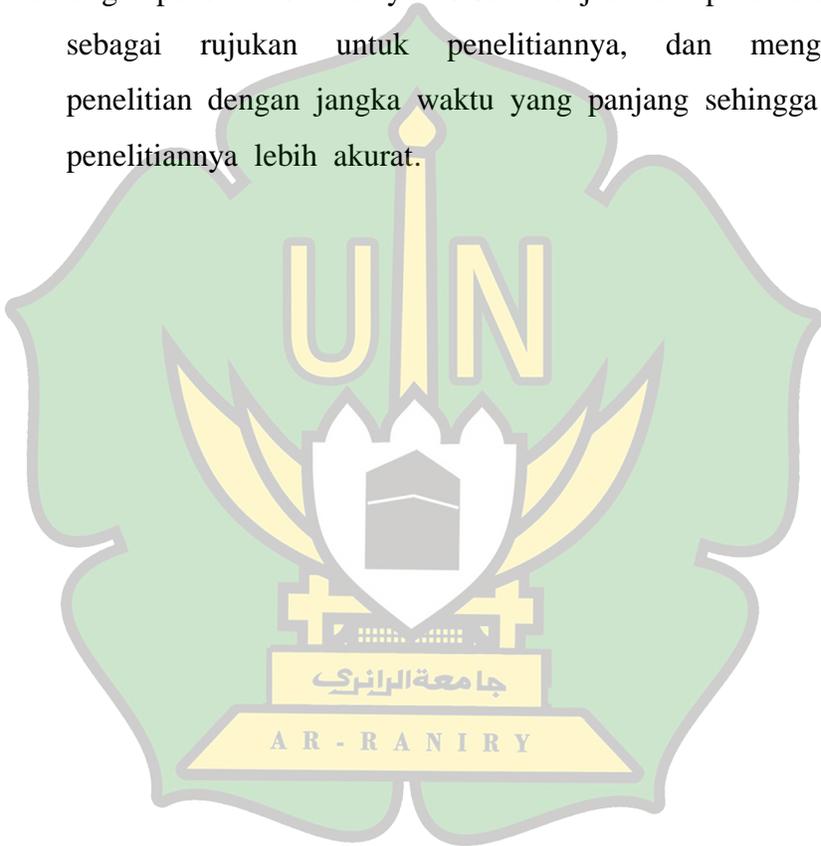
5.2 Saran

Dengan segala keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka penulis memberikan beberapa saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Bagi investor yang ingin melakukan diversifikasi internasional diharapkan menanamkan modalnya pada bursa saham yang

sudah terintegrasi serta memerhatikan indikator-indikator yang mempengaruhi pasar modal agar dapat memperoleh keuntungan yang lebih optimal dan mengurangi risiko kerugian yang besar.

2. Bagi peneliti berikutnya bisa menjadikan penelitian ini sebagai rujukan untuk penelitiannya, dan mengambil penelitian dengan jangka waktu yang panjang sehingga hasil penelitiannya lebih akurat.



DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. (2022). Pemodelan Risiko Investasi di Indonesia. *Jurnal EMT KITA* , 6 (1), 82-88.
- Adnan, M., Maemunah, S., Ismiyanti, F., & Purwono, R. Pemodelan Risiko Negara Indonesia: Pendekatan Empiris.
- Adityara, E. (2012). Pengaruh pasar saham dunia terhadap pasar modal Indonesia. *Jurnal Etikonomi*. Vol.11 No.2
- Ardliansyah, R. (2012). Stock Market Integration and Portofolio Diversification between U.S. and ASEAN Equity Markets. MPR Paper, (41958).
- Arsyad, N. (2015). *Integration between East and Southeast Asian Equity Markets. Journal of Financial Economic Policy*. Vol.7 No. 2
- Aprianto, F., Yunita, I., dan Iradianty, A. (2017). Analisis Kointegrasi Bursa Saham Indonesia Dengan Bursa-Bursa Saham Di ASEAN. *Jurnal Mana Jemen Dan Bisnis*. Vol. 1 N0. 1
- Arikunto, S. (2016). *Prosedur Penelitian : Pendekatan Praktik*. Jakarta : Rineka Cipta
- Artini, L.G.S., Aryati, N.T., Lestari, P.V., Darmayanti, N.P.A., Sudiarta, G.M. (2017). Analisis Fundamental Makro Dan IntegrasiPasar Saham Dunia Dengan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 11 No. 2
- ASEAN Exchange. (2022). ASEAN Exchanges merupakan hasil dari kerjasama tujuh bursa dari enam negara di kawasan asia tenggara yang merupakan bagian dari integrasi ekonomi ASEAN secara keseluruhan. Diambil pada 17 januari 2022,

dari <https://www.idxchannel.com/market-news/jadi-pilar-ekonomi-enam-negara-ini-daftar-bursa-efek-asean>

Budi, S. L. (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*. Vol.3 No.1

Budiarta, S., Alamsyah, A., & Pradiani, T. (2022). Pengaruh Indeks Kawasan Tetangga (STI, ASX200, KLSE, dan VN) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia 9BEI). *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*. Vol.2 No.2

Basuki, A. T., dan Prawoto, N. (2017). *Analisis REGRESI : Dalam Penelitian Ekonoi Dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS)*. Depok : Raja Grafindo Persada

Beritasatu.com.(2022) Perkembangan IHSG Sebelum Masa Pandemi . Diambil pada 17 Januari 2022, dari:<https://www.beritasatu.com/ekonomi/740253/setahun-covid19-ihsg-rebound-lampau-sebelum-era-pandemi>.

Bekaert, G., Harvey, C.R., & Lundblad, C.(2001). *Does Fi- nancial Liberalization Spur Growth?. National Bureau of Economics Research*. Working Paper 8245, April: 1-41

BKPM. (2022). Perkembangan Investasi Tahun 2021. Diambil pada 17 Januari 2022, dari: <https://www.bkpm.go.id/id/publikasi/siaran-pers/readmore/2450401/80401>

Bursa malaysia. (2022). KLCI merupakan indeks utama yang digunakan Bursa Malaysia yang telah didirikan sejak tahun 1973. Diambil pada 17 januari, dari https://www.bursamalaysia.com/trade/our_products_servic

es/indices/ftse bursa malaysia indices/ftse bursa malaysia klcj

Dowling, G. R. 2004. *Corporate Reputations: Should You Compete on Yours?.* California Management Review

Ersabathari, R.V., dan Muharam, H. (2017). Integrasi Pasar Modal ASEAN 6 Periode Tahun 2007-2016. *Diponegoro Journal Of Management.* Vol.6. No.3

Fakhrunnas. F.(2021) Investasi Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19. Diambil pada 17 Januari 2022, dari: <https://fecon.uui.ac.id/2020/08/investasi-sebelum-dan-sesudah-pandemi-covid-19-bagaimana-pengaruhnya/>

Gunawan, D., dan Cahyadi, W. (2019).Integrasi Pasar Saham Indonesia Dengan Pasar Saham Asia. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis.*Vol.1 No.2

Handika, H., Damajanti, A., dan Rosyati. (2021). Faktor Penentu Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi.* Vol.19 No.3

Hendrawan, R., dan Gustyana, T.T. (2011). Kointegrasi Bursa-Bursa Saham Di Asia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan.* Vol.15 No.2

Herlianto, D. dan Hafizh, L.(2020). Pengaruh Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Shanghai Stock Exchange, Dan Straits Times Index Singapore Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI).*Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia* Vol.3 No. 2

Idx.co.id.(2022). IHSG merupakan indeks utama yang digunakan untuk mengukur harga semua indeks saham di BEI. Diambil pada 17 januari, dari: <https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://www.idx.co.id/media/1481/buku-panduan-indeks->

[2010.pdf&ved=2ahUKEwjC_8bL-7z1AhU9SmwGHcvaBu4QFnoECAQQBg&usg=AOvVaw0N4FBa6uoCzwMfhL6dDVh3](https://investasi.kontan.co.id/news/ihs-g-menguat-sepanjang-2021-penambahan-jumlah-investor-jadi-salah-satu-pendorong#:~:text=Indeks%20Harga%20Saham%20Gabungan%20(IHSG,mencatatkan%20kenaikan%20kinerja%20yang%20lumayan.&text=Sejalan%20dengan%20pertumbuhan%20IHSG%20tersebut,triliun%20per%2029%20Desember%202021)

Investasi.Kontan.ac.id.(2022). Bursa Efek Indonesia melakukan sebanyak tujuh kali pemberhentian (*trading halt*) sepanjang tahun 2020, dari: [https://investasi.kontan.co.id/news/ihs-g-menguat-sepanjang-2021-penambahan-jumlah-investor-jadi-salah-satu-pendorong#:~:text=Indeks%20Harga%20Saham%20Gabungan%20\(IHSG,mencatatkan%20kenaikan%20kinerja%20yang%20lumayan.&text=Sejalan%20dengan%20pertumbuhan%20IHSG%20tersebut,triliun%20per%2029%20Desember%202021](https://investasi.kontan.co.id/news/ihs-g-menguat-sepanjang-2021-penambahan-jumlah-investor-jadi-salah-satu-pendorong#:~:text=Indeks%20Harga%20Saham%20Gabungan%20(IHSG,mencatatkan%20kenaikan%20kinerja%20yang%20lumayan.&text=Sejalan%20dengan%20pertumbuhan%20IHSG%20tersebut,triliun%20per%2029%20Desember%202021)

Investing.com. (2022). Indeks Penutupan Harga Saham Tahun 2016-2021. Diambil pada 13 Desember 2020, dari: <https://id.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>

Karamoy, H., dan Tulung. J. E. (2020). *The Effet of Financial Performance And Corporate Governmance To stock price In Non Bank Finansial Industry. Corporate Ownership & Control*. Vol.17 No.2

Kasim, M. Y. (2010). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Media Litbang Sulteng III*. No.1

Kertayoga, I. P. A. W., Utami, A. T., dan Novianti, A. (2017). Kointegrasi Bursa Saham Di Pasar Modal Indonesia, Malaysia, Dan Korea Selatan. *Jurnal Wacana Ekonomi*. Vol.17 No. 01

Kusuma, I. L., Anggun, N. dan Memarista., G. (2016). Kointegrasi dan Kausalitas Pasar Saham 5 Besar ASEAN: Amnesti

- Maghfirah, S. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry*.
- Mailankay, J. (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia Dan Beberapa Bursa Di Dunia (Periode Januari 2013 - Maret 2013). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.1.No.3
- Mawaddah, T., dan Nurwulandari, A. (2018). Pengaruh Indeks KLCI, STI, SET, DAN PSEI (Integrasi AFTA) Terhadap IHSG. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.14 No.2
- Nurhayati, M. (2012). Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN (*Analisis Of Capital Market Integration Regional ASEAN In Order to ASEAN Economic Community*). *Seminar Nasional dan Call for Papers. Fakultas Ekonomi Unisbank*
- Ong, H.-B., & Habibullah, M. S. (2012). *Is China Compatible with ASEAN-5 ? A Gradual Cointegration Analysis*. *Journal Of Economic Studies*. Vol. 39 No.3
- Pamungkas, B. C. dan Darmawan, A. (2018). Pengaruh Nilai Tukar USD dan Bursa ASEAN terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 60 No.1
- Puspitasari, A., Siregar, H., dan Andati, T. (2015). Analisis Bursa Saham ASEAN 5. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*. Vol.4 NO. 2
- Quang, H. D., & Konya, L. (2013). Capital Market Integration of ASEAN-6 Countries and Investment Implication, 1-25.

Republika.co.id. (2022). Pasar modal Indonesia terbukti mampu bertahan di tengah badai pandemi Covid-19 yang melanda sejak tahun 2020. Diambil Pada 17 Januari 2022, dari: <https://www.republika.co.id/berita/r2njo6383/bei-pasar-modal-indonesia-telah-pulih-dari-dampak-pandemi>

Republik Indonesia. (1995). *Tentang Pasar Modal Nomor 08*. Jakarta : Menteri Keuangan

Robiyanto., dan Hartanto, A.F. (2018). Contagion Effect Dan Integrasi Pasar Modal Di Kawasan Asia, Eropa Dan Amerika. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*. Vol.14 No.1

Santosa, B. (2013). Integrasi Pasar Modal Kawasan Cina- ASEAN. *Jurnal ekonomi pembangunan*. Vol. 14 No. 1

Saputra, D. (2013). Tingkat Integrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Global. *Integration of Climate Protection and Cultural Heritage: Aspects in Policy and Development Plans*. Free and Hanseatic City of Hamburg, 26(4), 1–37.

SET. (2022). SET merupakan indeks utama yang digunakan bursa saham Thailand yang telah didirikan sejak tahun 1962. Diambil pada 17 Januari 2022, dari https://www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html.

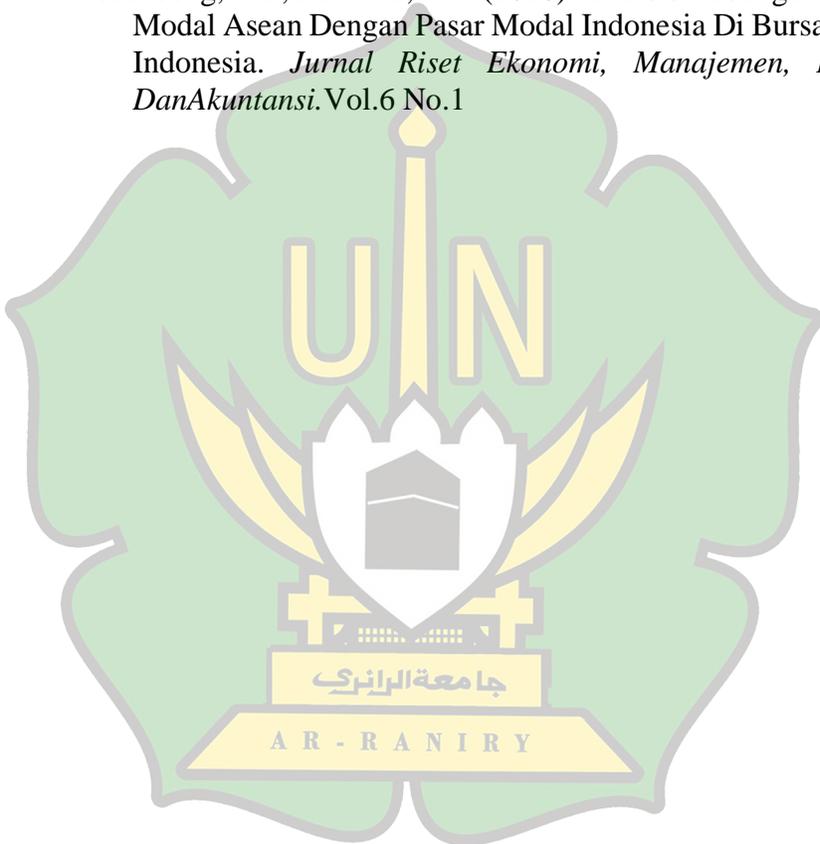
Shangquan, G. 2000. *Economic Globalization: Trends, Risks, and Risk Prevention*. Department of Economics and Social Affairs, United Nation

SPE. (2022). PSEI merupakan adalah indeks utama pasar modal Filipina yang terdiri dari 30 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas tertinggi. Diambil pada 17 Januari 2022, dari <https://corporate.pse.com.ph/about-pse/>

Sugiyanto., dan Sudarwan. (2016). Model Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Regional. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*. Vol.7 No.2

- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & B*. Bandung : CV Alfabeta
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Suparman, H. (2012). Keterkaitan Dinamis Pasar Modal Indonesia Dan Asia Pasifik. *Jurnal keuangan dan perbankan*. Vol. 16 N0. 1
- Suryandani, W. (2018). Analisis Hubungan Integrasi Pasar Modal Kawasan Asean-5. *Buletin Bisnis & Manajemen*.
- STI. (2022). STI merupakan Indeks bursa saham Singapura yang paling diakui secara internasional. STI mendata pergerakan saham dari 30 perusahaan terbesar dengan likuiditas tertinggi di Singapore Exchange Ltd. Diambil 17 Januari 2022, dari <https://www.sgx.com/indices/products/sti>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius (Anggota IKAPI).
- Tiwang, R. A., Karamoy, H., dan Maramis, J. B. (2020). Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Global (NYSE, SSE, LSE, DAN PSE). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas SAM Ratulangi*. Vol.7 No.3
- Utama, I.W.A.B., dan Artini, L.G.S. (2015). Pengaruh indeks bursa dunia pada indeks sahrga saham gabungan bursa saham indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol.9No.1
- VN. (2022). *Hochiminh Stock Exchange (HOSE)* didirikan pada 20 Juli 2000 dengan nama *Hochiminh Securities Trading Center*. Diambil 17 Januari 2022, dari <https://www.aseanexchanges.org/#/Marketplace/Hochiminh>

- Walewangko, E., Saerang, I. S., dan Maramis, J. B. (2018). Analisis Integrasi Saham Bursa Efek Indonesia Dan Beberapa Bursa Efek Negara ASEAN Periode Januari 2016 – Juni 2017. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.6 No.4
- Waworundeng, J.H., dan Rate, P.V. (2018). Analisis Hubungan Pasar Modal Asean Dengan Pasar Modal Indonesia Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.6 No.1



LAMPIRAN

Lampiran 1: Data IHSG, KCLI, STI, SET, SPEI, VN

PERIODE	IHSG	KLCI	STI	SET	SPEI	VN
2016M01	4615.16	1667.8	2.68	1300.98	6687.62	561.61
2016M02	4770.96	1654.75	2.72	1332.37	6671.04	570.66
2016M03	4845.37	1717.58	2.91	1407.7	7262.3	571.69
2016M04	4838.58	1672.72	2.92	1404.61	7159.29	601.25
2016M05	4796.87	1.626	2.91	1424.28	7401.6	617.52
2016M06	5016.65	1654.08	2.93	1444.99	7796.25	621.79
2016M07	5215.99	1653.26	2.93	1524.07	7963.11	639.17
2016M08	5386.08	1653.26	2.93	1548.44	7787.37	665.25
2016M09	5364.8	1678.06	2.97	1483.21	7629.73	668.44
2016M10	5422.54	1652.55	2.92	1495.72	7404.8	644.22
2016M11	5148.91	1619.12	3.02	1510.24	6781.2	631.89
2016M12	5296.71	1641.73	3	1542.94	6840.64	628.21
2017M01	5294.1	1671.54	3.1	1577.31	7229.66	644.79
2017M02	5386.69	1693.77	3.16	1559.56	7212.09	657.95
2017M03	5568.11	1740.09	3.25	1575.11	7311.72	693.22
2017M04	5685.3	1768.06	3.26	1566.32	7661.01	680.49
2017M05	5738.15	1765.87	3.31	1561.66	7837.12	713.43
2017M06	5829.71	1763.67	3.34	1574.74	7843.16	765.41
2017M07	5840.94	1760.03	3.42	1576.08	8018.05	756.24
2017M08	5864.06	1773.16	3.41	1616.16	7958.57	770.08
2017M09	5900.85	1755.58	3.35	1673.16	8171.43	792.72
2017M10	6005.78	1747.92	3.51	1721.37	8365.26	831.62
2017M11	5952.14	1717.86	3.56	1697.39	8254.03	943.05
2017M12	6355.65	1796.81	3.54	1753.71	8558.42	975.52
2018M01	6605.63	1868.58	3.61	1641.73	8764.01	1095.9
2018M02	6597.22	1856.2	3.6	1653.48	8475.29	1108.23
2018M03	6188.99	1863.46	3.51	1638.65	7979.83	1153.08
2018M04	5994.6	1870.37	3.74	1673.52	7819.25	1027.97
2018M05	5983.59	1740.62	3.58	1620.22	7497.17	947.31
2018M06	5799.24	1691.5	3.4	1730.34	7193.68	947.55
2018M07	5936.44	1784.25	3.42	1711.97	7.672	944.38
2018M08	6018.46	1819.66	3.33	1654.92	7855.71	969.23
2018M09	5976.55	1793.15	3.38	1637.22	7276.82	994.73
2018M10	5831.65	1709.27	3.13	1601.49	7140.29	901.57

Tabel Lampiran 1 –Lanjutan

2018M11	6056.12	1679.86	3.24	1590.59	7367.85	894.79
2018M12	6194.5	1690.58	3.2	1579.84	7466.02	854.99
2019M01	6532.97	1683.53	3.27	1514.14	8007.48	866.06
2019M02	6443.35	1707.73	3.29	1340.52	7705.49	904.98
2019M03	6468.75	1643.63	3.29	1125.86	7920.93	900.13
2019M04	6455.35	1642.29	3.48	1301.66	7952.72	890.55
2019M05	6209.12	1650.76	3.24	1342.85	7970.02	876.29
2019M06	6358.63	1672.13	3.46	1339.03	7999.71	864.24
2019M07	6390.5	1634.87	3.39	1328.53	8045.8	883.19
2019M08	6328.47	1612.14	3.22	1310.66	7979.66	892.51
2019M09	6169.1	1583.91	3.23	1237.04	7779.07	922.89
2019M10	6228.32	1597.98	3.36	1194.95	7977.12	922.68
2019M11	6011.83	1561.74	3.32	1408.31	7738.96	887.47
2019M12	6299.54	1588.76	3.36	1449.35	7815.26	879.06
2020M01	5940.05	1531.06	3.22	1514.14	7200.79	848.63
2020M02	5452.7	1482.64	3.1	1340.52	6787.91	831.97
2020M03	4538.93	1350.89	2.54	1125.86	5321.23	610.76
2020M04	4716.4	1407.78	2.7	1301.66	5700.71	715.33
2020M05	4753.61	1473.25	2.62	1342.85	5838.84	806.23
2020M06	4905.39	1500.97	2.7	1339.03	6207.72	770.53
2020M07	5149.63	1603.75	2.58	1328.53	5928.45	740.73
2020M08	5238.49	1525.21	260	1310.66	5884.18	823.93
2020M09	4870.04	1504.82	2.55	1237.04	5864.23	858.54
2020M10	5128.23	1466.89	2.5	1194.95	6.324	892.55
2020M11	5612.42	1562.71	2.89	1408.31	6791.46	965.89
2020M12	5979.07	1627.21	2.95	1449.35	7139.71	1070.77
2021M01	5862.35	1566.4	2.94	1466.98	6612.62	1048.31
2021M02	6241.8	1577.75	2.98	1496.78	6794.86	1173.6
2021M03	5985.52	1573.51	3.22	1587.21	6443.09	1196.24
2021M04	5995.62	1601.65	3.27	1583.13	6370.87	1312.28
2021M05	5947.46	1583.55	3.25	1593.59	6628.49	1474.78
2021M06	5985.49	1532.63	3.22	1587.79	6901.91	1.529
2021M07	6070.04	1494.6	3.21	1521.92	6270.23	1447.23
2021M08	6150.3	1601.38	3.13	1638.75	6855.44	1428.66
2021M09	6286.94	1537.8	3.15	1605.68	6952.88	1453.76
2021M10	6591.35	1562.31	3.27	1623.43	7054.7	1532.35
2021M11	6533.93	1513.98	3.13	1568.69	7200.88	1537.59

Lampiran 2 : Hasil Pengujian dengan Eviews 12

Lampiran 2.1 : Uji Stasioneritas ADF

1. Level

a. IHSG

Null Hypothesis: IHSG has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.022380	0.2768
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. KLCI

Null Hypothesis: KLCI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.831223	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. STI

Null Hypothesis: STI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.465775	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. SET

Null Hypothesis: SET has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-2.257622	0.1885
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e. SPEI

Null Hypothesis: SPEI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-6.166453	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f. VN

Null Hypothesis: VN has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-2.067965	0.2581
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2. First Difference

a. IHSG

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.087377	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. KLCI

Null Hypothesis: D(KLCI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.79448	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. STI

Null Hypothesis: D(STI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.959917	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. SET

Null Hypothesis: D(SET) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.142162	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e. SPEI

Null Hypothesis: D(SPEI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.558125	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f. VN

Null Hypothesis: D(VN) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.12358	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 2.2 : Penentuan Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(IHSG) D(KCLI) D(STI) D(SET) D(SPEI) D(VN)
 Exogenous variables: C
 Date: 06/06/22 Time: 22:29
 Sample: 2016M01 2021M12
 Included observations: 65

Lag	LagL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2518.493	NA	2.19e+26	77.67672	77.87744*	77.75592
1	-2457.199	109.3879	1.01e+26	76.89842	78.30340	77.45277*
2	-2417.268	63.88863*	9.19e+25*	76.77748*	79.38675	77.80700
3	-2393.574	33.53673	1.44e+26	77.15611	80.96965	78.66080
4	-2359.244	42.25152	1.76e+26	77.20752	82.22533	79.18737
5	-2326.482	34.27397	2.50e+26	77.30715	83.52925	79.76217
6	-2292.419	29.34660	4.05e+26	77.36675	84.79312	80.29693

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 2.3 : Uji Kointegrasi

Date: 06/06/22 Time: 22:34
 Sample (adjusted): 2016M04 2021M12
 Included observations: 69 after adjustments
 Trend assumption: No deterministic trend
 Series: D(IHSG) D(KCLI) D(STI) D(SET) D(SPEI) D(VN)
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.708751	332.1027	83.93712	0.0000
At most 1 *	0.636759	246.9860	60.06141	0.0000
At most 2 *	0.611581	177.1104	40.17493	0.0000
At most 3 *	0.557907	111.8592	24.27596	0.0000
At most 4 *	0.419445	55.53895	12.32090	0.0000
At most 5 *	0.229829	18.01882	4.129906	0.0000

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.708751	85.11677	36.63019	0.0000
At most 1 *	0.636759	69.87555	30.43961	0.0000
At most 2 *	0.611581	65.25125	24.15921	0.0000
At most 3 *	0.557907	56.32023	17.79730	0.0000
At most 4 *	0.419445	37.52014	11.22480	0.0000
At most 5 *	0.229829	18.01882	4.129906	0.0000

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran 2.4 : Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/06/22 Time: 22:36

Sample: 2016M01 2021M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(KCLI) does not Granger Cause D(IHSG) D(IHSG) does not Granger Cause D(KCLI)	69	0.07369 0.87593	0.9290 0.4214
D(STI) does not Granger Cause D(IHSG) D(IHSG) does not Granger Cause D(STI)	69	4.73899 0.59355	0.0120 0.5554
D(SET) does not Granger Cause D(IHSG) D(IHSG) does not Granger Cause D(SET)	69	0.62946 2.10588	0.5361 0.1301
D(SPEI) does not Granger Cause D(IHSG) D(IHSG) does not Granger Cause D(SPEI)	69	1.08470 7.68061	0.3441 0.0010
D(VN) does not Granger Cause D(IHSG) D(IHSG) does not Granger Cause D(VN)	69	0.10041 1.92204	0.9046 0.1547
D(STI) does not Granger Cause D(KCLI) D(KCLI) does not Granger Cause D(STI)	69	0.08889 0.14593	0.9151 0.8645
D(SET) does not Granger Cause D(KCLI) D(KCLI) does not Granger Cause D(SET)	69	0.63840 0.10604	0.5315 0.8995
D(SPEI) does not Granger Cause D(KCLI) D(KCLI) does not Granger Cause D(SPEI)	69	0.14847 0.22026	0.8623 0.8029
D(VN) does not Granger Cause D(KCLI) D(KCLI) does not Granger Cause D(VN)	69	0.13132 0.03186	0.8772 0.9687
D(SET) does not Granger Cause D(STI) D(STI) does not Granger Cause D(SET)	69	0.11816 3.90153	0.8887 0.0252
D(SPEI) does not Granger Cause D(STI) D(STI) does not Granger Cause D(SPEI)	69	0.71683 15.5063	0.4922 3.E-06
D(VN) does not Granger Cause D(STI) D(STI) does not Granger Cause D(VN)	69	0.11832 0.00422	0.8886 0.9958
D(SPEI) does not Granger Cause D(SET) D(SET) does not Granger Cause D(SPEI)	69	0.48122 0.43752	0.6202 0.6476
D(VN) does not Granger Cause D(SET) D(SET) does not Granger Cause D(VN)	69	1.40094 0.32182	0.2538 0.7260
D(VN) does not Granger Cause D(SPEI) D(SPEI) does not Granger Cause D(VN)	69	0.35080 0.05447	0.7055 0.9470

Lampiran 2.5: Uji Vector Error Correction Model (VECM)

Vector Error Correction Estimates

Date: 06/06/22 Time: 22:40

Sample (adjusted): 2016M04 2021M12

Included observations: 69 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
D(IHSG(-1))	1.000000					
D(KCLI(-1))	-0.274199 (1.26822) [-0.21621]					
D(STI(-1))	-70.52794 (9.15156) [-7.70666]					
D(SET(-1))	-5.129497 (3.38883) [-1.51365]					
D(SPEI(-1))	-1.602735 (0.22902) [-6.99829]					
D(VN(-1))	1.185676 (1.50963) [0.78541]					
Error Correction:	D(IHSG,2)	D(KCLI,2)	D(STI,2)	D(SET,2)	D(SPEI,2)	D(VN,2)
CointEq1	0.048811 (0.01277) [3.82164]					
D(IHSG(-1),2)	-0.563689 (0.11129) [-5.06498]					
D(KCLI(-1),2)	0.008494 (0.05958) [0.14256]					
D(STI(-1),2)	1.041945 (0.58950) [1.76751]					
D(SET(-1),2)	0.499542 (0.27679) [1.80480]					
D(SPEI(-1),2)	0.035854 (0.01535) [2.33510]					
D(VN(-1),2)	-0.052462 (0.06577) [-0.79771]					
	0.014355 (0.02086) [0.68830]	0.013531 (0.00256) [5.28167]	0.014729 (0.00529) [2.78644]	0.581299 (0.07520) [7.72972]	-0.006525 (0.15788) [-0.36013]	
	0.010472 (0.18172) [0.05762]	0.007374 (0.02232) [0.33033]	-0.002764 (0.04606) [-0.06001]	0.487500 (0.65528) [0.74395]	0.157430 (0.15788) [0.99713]	
	-0.651896 (0.09728) [-6.70089]	0.003084 (0.01195) [0.25807]	0.007681 (0.02466) [0.31149]	0.053743 (0.35081) [0.15320]	-0.018523 (0.08452) [-0.21915]	
	0.432528 (0.96256) [0.44935]	-0.250491 (0.11824) [-2.11852]	0.585571 (0.24397) [2.40015]	31.74044 (3.47096) [9.14457]	-0.242080 (0.83629) [-0.28732]	
	0.345912 (0.45195) [0.76538]	0.037717 (0.05552) [0.67939]	-0.368333 (0.11455) [-3.21543]	-0.500454 (1.62971) [-0.30708]	-0.226850 (0.39266) [-0.57772]	
	0.013803 (0.02507) [0.55057]	0.009630 (0.00308) [3.12707]	0.011724 (0.00635) [1.84492]	-0.102840 (0.09041) [-1.13753]	-0.004560 (0.02178) [-0.20935]	
	0.034663 (0.10739) [0.32279]	-0.011906 (0.01319) [-0.90255]	0.033956 (0.02722) [1.24754]	-0.307814 (0.38723) [-0.79491]	-0.691581 (0.09330) [-7.41254]	
R-squared	0.393518	0.432889	0.639313	0.296718	0.792065	0.476542
Adj. R-squared	0.334826	0.378007	0.604408	0.228658	0.771942	0.425885
Sum sq. resid	3565342.	9505919.	143436.3	610686.0	1.24E+08	7175524.
S.E. equation	239.8031	391.5626	48.09875	99.24603	1411.961	340.1974
F-statistic	6.704825	7.887667	18.31571	4.359680	39.36170	9.407189
Log likelihood	-472.3237	-506.1563	-361.4709	-411.4508	-594.6549	-496.4535
Akaike AIC	13.89344	14.87409	10.68032	12.12901	17.43927	14.59286
Schwarz SC	14.12009	15.10074	10.90696	12.35566	17.66592	14.81950
Mean dependent	-0.389275	-0.134493	-0.001449	0.197101	-9.703043	-0.042174
S.D. dependent	294.0270	496.4877	76.47333	113.0029	2956.652	448.9846
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.54E+28					
Determinant resid covariance	1.86E+28					
Log likelihood	-2833.170					
Akaike information criterion	83.51217					
Schwarz criterion	85.06633					
Number of coefficients	48					

Lampiran 2.6 : Uji Impulse Response Function

Response of D(IHSG):						
Period	D(IHSG)	D(KCLI)	D(STI)	D(SET)	D(SPEI)	D(VN)
1	239.8031	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	126.5148	5.272025	-98.22628	33.37574	-56.18856	1.824994
3	171.9689	2.231526	-55.90523	5.270677	-38.30913	14.55974
4	151.1617	2.204813	-44.72844	23.86213	-16.76747	-7.459248
5	165.2012	3.108593	-53.16550	11.45918	-39.13322	13.76533
6	156.6177	2.779346	-70.09191	19.37047	-35.60279	-2.110724
7	158.5638	2.671556	-43.86850	15.55883	-28.19351	9.398561
8	160.9865	2.594321	-59.97014	16.23417	-32.97670	0.156247
9	157.8575	3.029152	-56.52355	17.08508	-34.51429	7.797366
10	159.7969	2.495119	-55.62290	15.99484	-30.94676	2.087359

Lampiran 2.7: variance decomposition

Variance Decomposition of D(IHSG):							
Period	S.E.	D(IHSG)	D(KCLI)	D(STI)	D(SET)	D(SPEI)	D(VN)
1	239.8031	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	295.7400	84.04953	0.031779	11.03152	1.273626	3.609739	0.003808
3	349.1034	84.58369	0.026892	10.48122	0.936810	3.794718	0.176673
4	384.2326	85.30154	0.025492	10.00742	1.159024	3.322993	0.183532
5	423.8096	85.30828	0.026333	9.799316	1.025771	3.583952	0.256350
6	459.0332	84.35951	0.026113	10.68469	1.052458	3.656592	0.220632
7	488.7851	84.92610	0.026018	10.22905	1.029558	3.557701	0.231563
8	519.4051	84.81463	0.025536	10.39164	1.009437	3.553687	0.205075
9	547.2190	84.73349	0.026070	10.42905	1.006909	3.599426	0.205061
10	573.8482	84.80621	0.025597	10.42313	0.993317	3.563945	0.187794

Lampiran 3: Titik Persentase Distribusi t (Tabel t)

Titik Persentase Distribusi t (df = 41 – 80)

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29376	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

Catatan: Probabilita yang lebih kecil yang ditunjukkan pada judul tiap kolom adalah luas daerah dalam satu ujung, sedangkan probabilitas yang lebih besar adalah luas daerah dalam kedua ujung