

INTEGRASI PASAR MODAL ASEAN 6 PERIODE TAHUN 2007-2016



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RUTH VALENCIA ERSABATHARI

NIM. 12010113120106

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ruth Valencia Ersabathari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120106
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **INTEGRASI PASAR MODAL ASEAN 6
PERIODE TAHUN 2007-2016**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 30 Mei 2017

Dosen Pembimbing,

(Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.)
NIP. 19720218 200003 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ruth Valencia Ersabathari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120106
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **INTEGRASI PASAR MODAL ASEAN 6
PERIODE TAHUN 2007-2016**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Juni 2017

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
3. Shoimatul Fitria, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ruth Valencia Ersabathari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **INTEGRASI PASAR MODAL ASEAN 6 PERIODE TAHUN 2007-2016**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 30 Mei 2017

Yang membuat pernyataan,

(Ruth Valencia Ersabathari)

NIM : 12010113120106

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“Kita tahu sekarang, bahwa Allah turut bekerja dalam segala sesuatu untuk mendatangkan kebaikan bagi mereka yang mengasihi Dia, yaitu bagi mereka yang terpanggil sesuai dengan rencana Allah.”

(Roma 8:28)

“Sebab jika kita hidup, kita hidup untuk Tuhan, dan jika kita mati, kita mati untuk Tuhan. Jadi baik hidup atau mati, kita adalah milik Tuhan.”

(Roma 14:8)

”Hakuna Matata-Jangan Khawatir.”

(RVE)

“Semua hal pasti akan berlalu, maka selesaikanlah apa yang telah kamu mulai dengan bijaksana dan penuh tanggungjawab.”

(RVE)

Persembahan

Skripsi ini dipersembahkan untuk Ibuku, Ayahku, Adikku, Keluargaku, dan Sahabat-sahabatku. Terima kasih karena tak pernah lelah untuk mendoakan, memberikan semangat, kepedulian, dan kasih sayang yang tak ternilai harganya.

ABSTRACT

Capital market integration has become a central topic in international finance. ASEAN formulated a blueprint for an establishment of ASEAN Economic Community by 2015, and endorsed an Implementation Plan that was specifically written for the goal of capital market integration. This study aims to analyze integration among the ASEAN capital markets.

This study investigates the selected six members of ASEAN (Indonesia, Malaysia, Phillipines, Singapore, Thailand and Vietnam) by using weekly data from 2007 to 2016. The study examines the stock market return interdependence. The Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH (DCC MGARCH) model is engaged to assess the dynamic structure of capital market co-movements.

The results showed that ASEAN 6 capital markets are integrating. The dynamic correlation indicates that there is correlation of stock return between six members of ASEAN. Based on the result of integration, there is still a chance to diversify the portofolio in ASEAN region because Vietnam has a low correlational relationship with other countries.

Keywords : *capital market integration, DCC MGARCH, ASEAN 6, AEC*

ABSTRAK

Integrasi pasar modal telah menjadi topik utama dalam keuangan internasional. ASEAN merumuskan *blueprint* untuk pembentukan Masyarakat Ekonomi ASEAN pada tahun 2015, dan mendukung *Implementation Plan* yang secara khusus ditulis untuk tujuan integrasi pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis integrasi antar pasar modal ASEAN.

Studi ini menyelidiki pasar modal enam anggota ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam) dengan menggunakan data mingguan dari tahun 2007 sampai 2016. Studi ini meneliti keterkaitan *return* pasar saham. Model *Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH* (DCC MGARCH) digunakan untuk menilai struktur dinamis dari pergerakan pasar modal.

Hasil studi ini menunjukkan bahwa pasar modal ASEAN 6 saling terintegrasi. Dari hasil *dynamic correlation* menunjukkan bahwa ada korelasi antara *return* saham antara enam anggota ASEAN. Berdasarkan hasil integrasi, masih ada kesempatan untuk melakukan diversifikasi portofolio di kawasan ASEAN karena Vietnam memiliki hubungan korelasional yang rendah dengan negara lain.

Kata Kunci : integrasi pasar modal, DCC MGARCH, ASEAN 6, MEA

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala hikmat dan kebijaksanaan yang telah Tuhan anugerahkan kepada penulis, sehingga penulisan skripsi dengan judul “Integrasi Pasar Modal ASEAN 6 Periode Tahun 2007-2016” dapat diselesaikan oleh penulis. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari tanpa adanya doa, bimbingan, dukungan, saran dan fasilitas dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik. Pada kesempatan kali ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Ibuku Sumartiyam, yang menjadi pendengar setia keluh kesah penulis dan tak henti – hentinya membawa nama penulis dalam setiap doanya kepada Tuhan Yesus Kristus agar penulis bisa menyelesaikan setiap episode – episode kehidupan ini. Terimakasih karena telah rela mengorbankan apapun demi keluarga tercinta.
2. Ayahku Amin, yang selalu berjuang keras untuk bisa membawa penulis pada titik tertinggi, mendoakan penulis dan selalu memberikan cinta kasihnya untuk keluarga.
3. Adikku, Yobella Yiska Pravu Charan, yang selalu menyemangati, mendukung, mendoakan dan memberikan warna dalam kehidupan penulis.
4. Dr. Suharnomo, S.E.,M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu luangnya, saran, bimbingan, pengarahan dengan penuh kesabaran dan senantiasa memotivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Drs. H. Mudiantono, M.Sc., selaku dosen wali yang selalu memberikan dorongan dan masukan.
8. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
9. Sahabat – sahabatku “Anarkis”, Lyna, Nopi, Chintya, Vivi, dan Iise terimakasih untuk persahabatan, kepedulian, keceriaan, semangat yang tak pernah lelah untuk dibagikan dalam kondisi susah maupun senang. Terimakasih telah menjadi pelangi dalam kehidupan perkuliahan, semoga persahabatan kita ini tak lekang oleh waktu.
10. Keluarga 35 hari “Sumodil Fams”, Tiwi, Diena, Hanum, Ko’ Eric, Laura, Mbak Uus, Ega, Elita, Kak Jo terima kasih atas semangat, waktu, dan kebahagiaan yang diberikan. Meskipun jalinan ini terbentuk akibat proses KKN dalam kurun waktu 35 hari, semoga persahabatan ini tidak hilang tergerus waktu.
11. Teman – temanku, Tara, Apri, Tya, Suci, Indri, Nina, Sekar, Carol, Ndari, Uzi terima kasih untuk bantuan, keceriaan, waktu kebersamaan, dan semangat yang diberikan untuk penulis. Semoga jalinan pertemanan ini terus berlanjut.

12. Inung dan Kak Revanda yang telah memberikan banyak bantuan serta inspirasi bagi penulis.
13. Kabinet Matahari dan keluarga besar UKM-F Tari, terima kasih atas kepedulian, keceriaan, dan kerjasama terbaik selama ini.
14. Teman – teman bimbingan Pak Harjum, Andika, Anis, Nadhia, Ditya, Saddek, Alwan, dan Yashinta yang selalu membantu dan memberikan saran dalam penulisan skripsi ini.
15. Seluruh teman-teman Manajemen 2013 baik secara langsung maupun tidak langsung yang membantu penulis selama masa perkuliahan hingga saat ini.
16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dan dukungan.

Akhir kata, semoga Tuhan senantiasa memberikan berkat dan rahmat-Nya kepada semua pihak yang telah membantu proses penyelesaian skripsi ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 30 Mei 2017

Penulis

Ruth Valencia Ersabathari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	18
1.3.1 Tujuan Penelitian	18
1.3.2 Kegunaan Penelitian	19
1.4 Pembatasan Permasalahan.....	20
1.5 Sistematika Penulisan.....	20
BAB II TELAAH PUSTAKA	22
2.1 Landasan Teori.....	22
2.1.1 Integrasi Ekonomi	22
2.1.2 Integrasi Pasar Modal	24
2.1.3 <i>ASEAN Economic Community</i> atau MEA.....	25
2.1.4 Diversifikasi Portofolio Internasional.....	26
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Hubungan antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis	43

2.3.1	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Malaysia	43
2.3.2	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Filipina	44
2.3.3	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Singapura.....	44
2.3.4	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Thailand.....	45
2.3.5	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Vietnam	46
2.3.6	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Filipina	47
2.3.7	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Singapura.....	47
2.3.8	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Thailand.....	48
2.3.9	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Vietnam	49
2.3.10	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Singapura.....	49
2.3.11	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Thailand.....	50
2.3.12	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Vietnam	50
2.3.13	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Singapura dengan Thailand.....	51
2.3.14	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Singapura dengan Vietnam	52
2.3.15	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Thailand dengan Vietnam	52
2.3.16	Peluang memperoleh Keuntungan Diversifikasi Portofolio di Pasar Modal ASEAN	53
2.3.17	Kerangka Pemikiran Teoritis	54
2.4.	Hipotesis	55
BAB III METODE PENELITIAN		58
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	58

3.1.1 Return Indeks Harga Saham	58
3.1.2 JCI	60
3.1.3 FBMKLCI.....	60
3.1.4 PSEi.....	60
3.1.5 STI	60
3.1.6 SET	61
3.1.7 VNINDEX	61
3.2 Populasi dan Sampel	61
3.2.1 Populasi.....	61
3.2.2 Sampel.....	61
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	62
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	62
3.5 Metode Analisis	63
3.5.1 Statistika Deskriptif	63
3.5.2 Uji Stasioneritas	64
3.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	66
3.5.4 Model GARCH	66
3.5.5 Model <i>Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH</i> ..	68
3.5.6 Varians Return untuk Portofolio.....	70
3.5.7 Koefisien Korelasi	72
3.5.8 Uji Signifikansi	73
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	75
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	75
4.1.1. Gambaran Umum Indeks Bursa Saham ASEAN 6	75
4.1.1.1 Jakarta Composite Index (JCI)	75
4.1.1.2 FBMKLCI	76
4.1.1.3 PSEi	77
4.1.1.4 STI.....	77
4.1.1.5 SET	78
4.1.1.6 VNINDEX.....	78
4.2 Analisis Data.....	79

4.2.1	Statistika Deskriptif	79
4.2.2	Uji Stasioneritas <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF)	80
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	82
4.2.4	Uji <i>Univariate</i> GARCH	83
4.2.4.1	Uji <i>Univariate</i> GARCH JCI.....	83
4.2.4.2	Uji <i>Univariate</i> GARCH FBMKLCI	84
4.2.4.3	Uji <i>Univariate</i> GARCH PSEi	86
4.2.4.4	Uji <i>Univariate</i> GARCH STI.....	88
4.2.4.5	Uji <i>Univariate</i> GARCH SET	90
4.2.4.6	Uji <i>Univariate</i> GARCH VNINDEX.....	92
4.3	Interpretasi Hasil	94
4.3.1	Hasil Uji <i>Dynamic Conditional Correlation Multivariate-GARCH</i>	94
4.3.1.1	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Malaysia.....	97
4.3.1.2	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Filipina.....	98
4.3.1.3	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Singapura	99
4.3.1.4	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Thailand.....	100
4.3.1.5	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Indonesia dengan Vietnam	100
4.3.1.6	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Filipina.....	101
4.3.1.7	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Singapura.....	102
4.3.1.8	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Thailand.....	103
4.3.1.9	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Malaysia dengan Vietnam	104
4.3.1.10	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Singapura	105
4.3.1.11	Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Thailand	106

4.3.1.12 Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Filipina dengan Vietnam.....	107
4.3.1.13 Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Singapura dengan Thailand	108
4.3.1.14 Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Singapura dengan Vietnam.....	109
4.3.1.15 Hubungan Korelasional Dinamis antara Pasar Modal Thailand dengan Vietnam.....	110
4.3.1.16 Peluang memperoleh Keuntungan Diversifikasi Portofolio di Pasar Modal ASEAN.....	111
BAB V PENUTUP	116
5.1 Simpulan	116
5.2 Keterbatasan.....	117
5.3 Saran	118
5.3.1 Implikasi Kebijakan	118
5.3.2 Saran Penelitian yang Akan Datang	118
DAFTAR PUSTAKA	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 ASEAN 6	5
Tabel 1.2 Kapitalisasi Pasar ASEAN 6.....	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.1 Negara dan Indeks Harga Saham	62
Tabel 3.2 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	73
Tabel 4.1 Statistika Deskriptif.....	80
Tabel 4.2 Uji Stasioneritas Data dengan Uji <i>Augmented-Dickey Fuller</i>	81
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	82
Tabel 4.4 Uji <i>Univariate</i> GARCH JCI.....	83
Tabel 4.5 Uji <i>Univariate</i> GARCH FBMKLCI	85
Tabel 4.6 Uji <i>Univariate</i> GARCH PSEi	87
Tabel 4.7 Uji <i>Univariate</i> GARCH STI.....	89
Tabel 4.8 Uji <i>Univariate</i> GARCH SET	91
Tabel 4.9 Uji <i>Univariate</i> GARCH VNINDEX.....	93
Tabel 4.10 <i>Dynamic Condotional Correlation</i> antar Variabel.....	95
Tabel 4.11 Ringkasan <i>Dynamic Condotional Correlation</i> dan <i>Condotional Deviation</i> Pasar Modal ASEAN	111
Tabel 4.12 Tingkat Risiko Portofolio	114

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Kapitalisasi Pasar ASEAN 6 (%GDP).....	11
Gambar 1.2 Grafik <i>Foreign Direct Investment</i> ASEAN 6.....	12
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	55
Gambar 4.1 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH JCI	84
Gambar 4.2 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH FBMKLCI	86
Gambar 4.3 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH PSEi.....	88
Gambar 4.4 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH STI.....	90
Gambar 4.5 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH SET	92
Gambar 4.6 Grafik Uji <i>Univariate</i> GARCH VNINDEX.....	94
Gambar 4.7 Grafik <i>Dynamic Conditional Correlation</i> antar Variabel	96
Gambar 4.8 Grafik <i>Conditional Standard Deviation</i> Pasar Modal ASEAN ...	112

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Return Mingguan ASEAN 6	125
Lampiran B Uji Stasioneritas	138
Lampiran C Uji Heteroskedastisitas.....	143
Lampiran D Hasil DCC MGARCH	147
Lampiran E Grafik <i>Correlation</i> antar Variabel.....	155
Lampiran F Grafik <i>Conditional Standard Deviation</i>	163

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Di Indonesia, pengertian pasar modal dijelaskan secara spesifik dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal sebagai 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. Pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 tahun 1952. Menurut undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang dikenal sebagai efek.

Kegiatan di pasar modal melibatkan dua pihak yaitu pemodal (pihak yang membeli sekuritas) dan emiten (pihak yang menerbitkan sekuritas). Bagi pemodal, pasar modal diperlukan sebagai wahana investasi yang beragam sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi atas aset keuangan, dengan adanya alternatif investasi tersebut diharapkan dapat memberikan potensi keuntungan

dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan. Sedangkan dari sisi emiten keberadaan pasar modal sangat dibutuhkan karena sebagai wadah untuk menghimpun dana eksternal jangka panjang tanpa adanya intermediasi keuangan. Selain itu, pasar modal memungkinkan perusahaan untuk menghimpun dana dalam bentuk *equity*. Dengan adanya suntikan modal, memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya, dari sini dapat terlihat bahwa pasar modal memiliki peranan yang penting bagi perekonomian sebuah negara bahkan dunia.

Pasar modal dapat menjadi indikator bagi perkembangan perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan gambaran kesehatan dan pertumbuhan ekonomi negara yang bersangkutan. Ketika kondisi ekonomi suatu negara berada pada posisi yang baik dan adanya kebijakan-kebijakan pemerintah yang mendukung perkembangan ekonomi maka hal ini bisa mempengaruhi peningkatan harga-harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai indeks harga saham gabungan suatu negara. Tetapi akan terjadi hal sebaliknya yaitu terpuruknya harga saham apabila kondisi ekonomi suatu negara sedang buruk. Banyak hal yang dilakukan oleh suatu negara agar perekonomiannya semakin meningkat. Salah satunya dengan menjalin kerjasama ekonomi dengan negara lain, ataupun melakukan inovasi di bidang ekonomi untuk menarik investor asing agar mau menanamkan modalnya. Dengan demikian pasar modal akan semakin bergiat, dimana aktivitasnya makin meningkat dan *return* yang diperoleh semakin menjanjikan.

Pada beberapa dekade terakhir, imbal hasil investasi di banyak negara maju dan negara berkembang tampak lebih selaras dan memiliki pergerakan yang sama (Perera dan Wickramanayake, 2012). Hal ini mengarah pada pembahasan integrasi keuangan. Integrasi keuangan merupakan keuntungan dari kemajuan teknologi, liberalisasi arus keuangan lintas negara, inovasi keuangan dan pertumbuhan integrasi ekonomi. Pertumbuhan integrasi ekonomi sendiri bisa terjadi karena kehebatan hubungan perdagangan internasional dan investasi langsung luar negeri atau biasa disebut FDI (Berben dan Jansen, 2005). Integrasi pasar keuangan menjadi tema sentral pada keuangan internasional (Kim *et al.*, 2006). Pada dasarnya, integrasi keuangan dapat didefinisikan sebagai pergerakan bebas dari modal dan integrasi pasar serta jasa keuangan (Chai dan Rhee, 2005).

Prakarsa integrasi keuangan muncul sebagai hasil dari makin berkembangnya perdagangan dan investasi intra-regional (Arsyad, 2015). 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 yang homogen 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. Ong dan Habibullah (2012) 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, menurut Cortinhas (2009) hal tersebut dibuktikan dengan korelasi yang jelas dan positif antara perdagangan intra industri ASEAN dan sinkronisasi siklus bisnis. ASEAN sendiri terbentuk sejak tahun 1967, tepatnya pada tanggal 8 Agustus. Bertempat di Bangkok, negara-negara pendiri ASEAN meliputi Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand mendeklarasikan persatuan. Di tahun 1984 Brunei Darussalam bergabung dengan ASEAN, kemudian diikuti Vietnam pada tahun 1995. Laos dan Myanmar bergabung pada waktu yang sama yaitu pada 23 Juli 1997. Kemudian Kamboja menjadi negara ASEAN kesepuluh yang bergabung di tahun 1998. Perhimpunan negara-negara Asia Tenggara ini awalnya merupakan kerjasama politik, tetapi seiring waktu berkembang lebih luas termasuk kerjasama di bidang ekonomi.

Kerjasama ekonomi ASEAN diawali dari konsep *Preferential Trade Arrangement (PTA)* kemudian berubah menjadi *Free Trade Area (FTA)* pada tahun 1992. Dimana AFTA mempromosikan perdagangan bebas diantara anggotanya, dan dianggap sebagai prospek ekonomi yang cerah dan menjanjikan untuk Asia Tenggara. Kemudian yang paling baru adalah pembentukan *ASEAN Economic Community (AEC)* atau biasa disebut MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) oleh masyarakat Indonesia. Konsep MEA dipertegas pada KTT ASEAN di Bali bulan

Oktober 2003 dalam deklarasi *ASEAN Concord II* atau *Bali Concord II*. Dalam deklarasi tersebut, para pemimpin ASEAN menyatakan bahwa MEA adalah tujuan dari integrasi ekonomi regional, dimana MEA akan dijadwalkan di tahun 2020. Selanjutnya, pada pertemuan Menteri Ekonomi ASEAN ke-38 di bulan Agustus 2006, disusunlah *blueprint* untuk mempercepat pelaksanaan MEA. Pada KTT ASEAN ke-12 tanggal 13 Januari 2007, akhirnya para pemimpin ASEAN sepakat untuk mempercepat pelaksanaan MEA di tahun 2015 serta menandatangani *Cebu Declaration on Acceleration of the Establishment of an ASEAN Community by 2015*. Melalui MEA, kawasan ASEAN dapat bertransformasi menjadi suatu kawasan dengan aliran yang bebas untuk barang, jasa, tenaga kerja, investasi atau aliran modal. Piagam ASEAN atau *ASEAN Charter* disusun sebagai landasan legal dan konstitusional bagi anggota ASEAN dalam pelaksanaan MEA. Sebelum pembentukan MEA, negara-negara ASEAN mulai melakukan usaha untuk menciptakan integrasi keuangan regional yaitu setelah krisis keuangan tahun 1997.

Tabel 1.1

ASEAN 6

ASEAN	ASEAN 6
Indonesia	Indonesia
Malaysia	Malaysia
Filipina	Filipina
Singapura	Singapura
Thailand	Thailand
Brunei Darussalam	Vietnam
Kamboja	
Laos	
Myanmar	
Vietnam	

ASEAN berfokus pada pembangunan *platform* untuk pengembangan pasar keuangan regional dan menciptakan pertahanan regional terhadap dampak krisis keuangan yang mempengaruhi volatilitas *return* pasar dengan menjalin kerjasama bersama regional Asia Timur.

Bentuk kerjasama tersebut meliputi *Chiang Mai Initiative*, *Asian Bond Market Initiative* (ABMI), *Asian Bond Fund Initiative*, dan *ASEAN-China Free Trade Area* (ACFTA). *Chiang Mai Initiative* merupakan kesepakatan pertukaran mata uang multilateral yang melibatkan sepuluh anggota ASEAN, China (termasuk Hong Kong), Jepang, dan Korea Selatan. Setelah krisis keuangan Asia tahun 1997, ASEAN + 3 merintis inisiatif ini untuk menangani permasalahan likuiditas jangka pendek dan bertujuan untuk menghindari berulangnya krisis keuangan Asia. ABMI memiliki tujuan untuk mengembangkan pasar obligasi yang efisien di Asia. ABMI adalah salah satu langkah untuk mencapai kolaborasi ASEAN + 3 dengan dukungan dari Asian Development Bank. *The Credit Guarantee and Investment Facility* (CGIF) juga diluncurkan untuk meningkatkan penerbitan obligasi korporasi di ASEAN + 3. Selain itu, ASEAN + 3 telah menciptakan kelompok penelitian untuk mengidentifikasi isu-isu kebijakan yang mendorong integrasi regional serta pemantauan ekonomi regional dan mekanisme pengawasan yang disebut *ASEAN Surveillance Process* (ASP). Dalam penelitian yang dilakukan Arsyad (2015) ditemukan adanya kointegrasi antara pasar modal Asia Timur dan Asia Tenggara, tetapi proses integrasi tersebut belumlah sempurna. Pramudia (2014) menemukan bukti adanya integrasi sektor pasar modal pada ASEAN -5 + 3.

Sejauh ini, ASEAN juga telah membangun kerjasama ekonomi yang serius dengan China. Pada Oktober 2003, dibentuklah kerjasama strategis antara China dan ASEAN yang dianggap sebagai tonggak penting dalam proses menuju integrasi keuangan dan ekonomi di kawasan tersebut. Setelah pembentukan kerjasama, negara-negara anggota menyelesaikan reformasi keuangan yang signifikan dan memulai inisiatif *ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA)* di tahun 2010. Sejatinya tujuan dibentuknya ACFTA adalah untuk meliberalisasi secara progresif dan meningkatkan perdagangan barang dan jasa serta menciptakan suatu sistem yang transparan dan untuk mempermudah investasi antara negara-negara anggota. Ong dan Habibullah (2012) dalam penelitian lanjutannya menyatakan bahwa kesuksesan kerjasama ekonomi ASEAN-China akan terjadi jika secara terus-menerus saling bergantung dalam ekonomi makro. Penelitian yang dilakukan Nguyen dan Elisabeta (2016) menemukan bukti yang konsisten dengan penelitian sebelumnya dimana integrasi keuangan China dan ASEAN 4 cenderung lemah hingga sedang selama periode normal dan tingkat integrasi menjadi lebih tinggi selama krisis.

Sebagai bagian dari pencapaian MEA yang bertujuan membentuk kawasan yang terintegrasi secara ekonomi, pasar keuangan diintegrasikan pada tahun 2015. Hal ini untuk memudahkan arus perdagangan dan investasi yang lebih besar serta mempromosikan sistem keuangan fungsional yang baik dari seluruh wilayah dan pasar modal yang saling terkait. Dua bulan sebelum *Bali Concord II* berlangsung, tepatnya pada Agustus 2003, para menteri keuangan negara-negara ASEAN telah melakukan pertemuan di Filipina. Dalam pertemuan tersebut dihasilkanlah

kesepakatan mengenai Roadmap Integrasi ASEAN (RIA) bidang finansial (RIA-Fin) yang mencakup 4 bidang, meliputi pengembangan pasar modal, liberalisasi neraca modal, liberalisasi jasa keuangan, dan yang terakhir mengenai kerja sama nilai tukar. Kesepakatan mengenai RIA tersebut diwujudkan untuk membentuk kerjasama pasar modal yang saling terintegrasi, meningkatkan perdagangan intra kawasan dan memperkuat integrasi ekonomi regional. Inisiatif lain yang memainkan peran penting dalam mencapai integrasi pasar modal ASEAN adalah *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)*. *ASEAN Capital Market Forum* adalah forum regulator pasar modal ASEAN yang bertujuan mewujudkan keselarasan antar pasar modal di kawasan ASEAN. ACMF dibentuk dalam rangka menunjang kesepakatan yang telah tertuang dalam *blueprint ASEAN Economic Community 2015* yaitu untuk merancang strategi guna mendorong terbentuknya integrasi pada sektor pasar modal.

Integrasi pasar modal adalah subjek yang telah mendapat perhatian empiris secara luas dalam literatur keuangan. Teori keuangan menunjukkan bahwa pasar modal regional yang terintegrasi lebih efisien daripada pasar modal nasional yang tersegmentasi (Click dan Plummer, 2005). Di samping itu, tingkat integrasi pasar modal memiliki implikasi besar pada potensi manfaat diversifikasi portofolio internasional dan pada stabilitas keuangan suatu negara (Ibrahim, 2005). Jika pasar modal terintegrasi, maka dapat mengurangi manfaat dari diversifikasi portofolio internasional. Beberapa studi juga menemukan bahwa pasar telah menjadi lebih terintegrasi setelah krisis keuangan (Arshanapalli dan Doukas, 1993; Yang *et*

al.,2003). Majid dan Kassim (2009) menemukan bahwa pasar saham cenderung menunjukkan tingkat integrasi yang lebih besar selama krisis subprime AS.

Banyak kawasan berusaha untuk mengintegrasikan pasar modalnya karena percaya bahwa hal tersebut akan membawa manfaat yang signifikan terhadap kawasan yang terintegrasi (Piumsombun, 2013). Manfaat dari terintegrasinya pasar modal dikemukakan Agénor (2003) sebagai berikut:

- a. Pembagian risiko internasional untuk pemerataan konsumsi.
- b. Meningkatkan investasi domestik dan pertumbuhan.
- c. Meningkatkan disiplin makroekonomi (kebijakan makro ekonomi yang sehat).
- d. Meningkatkan efisiensi sistem perbankan dan stabilitas keuangan.
- e. Meningkatkan peluang untuk pasar modal yang kurang berkembang.
- f. Memberikan peluang yang lebih baik bagi investor dan peminjam.

Pasar modal di kawasan ASEAN yang saling terintegrasi akan meningkatkan perannya di dalam peningkatan pembangunan negara-negara di ASEAN. Pasar modal memiliki peran sangat penting karena bagi perusahaan atau korporasi pasar modal menjadi sumber pendapatan jangka panjang yang efisien dan bagi investor adalah sebagai wahana memperoleh tambahan nilai keuntungan melalui penanaman modal pada sekuritas atau investasi portofolio. Selain itu, pasar modal yang terintegrasi dibutuhkan agar negara-negara Asia Tenggara mampu meningkatkan daya saingnya di kancah global. Dengan terintegrasinya pasar modal Asia Tenggara, merupakan bagian dari integrasi ekonomi ASEAN secara umum.

Perkembangan pasar modal haruslah diperhatikan karena pasar modal menjadi salah satu parameter kemajuan ekonomi di suatu negara.

Sebagian besar pasar modal Asia Tenggara dibuka pada pertengahan 1980'an sampai 1990'an. Tabel 1.2 dan Gambar 1.1 menunjukkan informasi dasar untuk masing-masing pasar modal Asia Tenggara. Tabel 1.2 menunjukkan bahwa Singapura memiliki pasar modal terbesar di Asia Tenggara. Sementara pasar modal terkecil dimiliki oleh Vietnam.

Tabel 1.2

Kapitalisasi Pasar ASEAN 6

Variabel	Market Capitalization (US\$ million)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Indonesia	95,911	212,061	356,688	382,316	426,921	346,466	421,968	350,125
Malaysia	186,323	284,048	406,207	394,778	465,166	497,991	452,664	377,116
Filipina	48,543	85,303	158,204	154,310	222,827	213,359	256,802	234,932
Singapura	248,043	448,314	576,970	464,413	600,493	578,084	570,643	463,463
Thailand	99,005	173,691	275,213	266,155	382,751	345,119	415,792	332,936
Vietnam	12,991	33,343	38,321	26,525	37,371	45,665	54,204	60,422

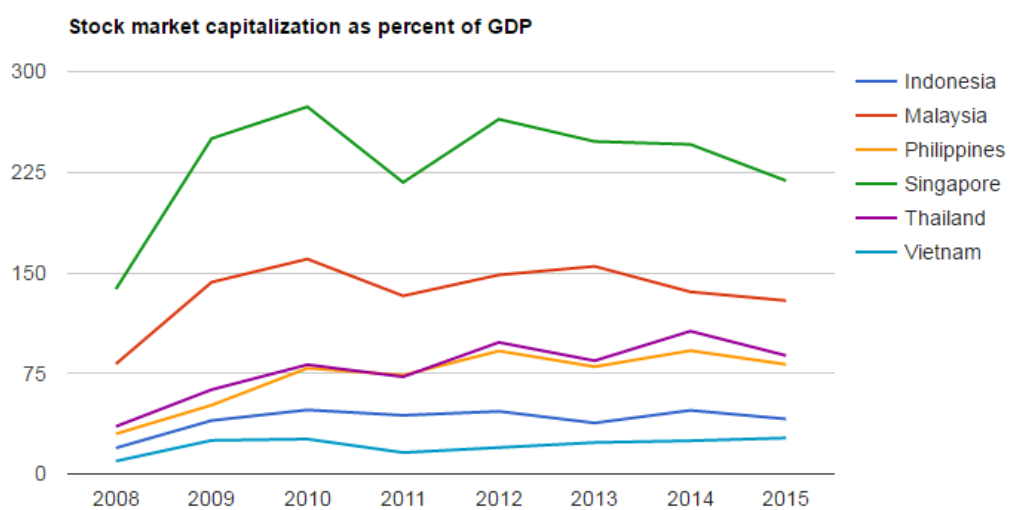
Sumber: Bloomberg Database

Kapitalisasi pasar atau yang juga dikenal dengan nilai pasar adalah harga saham dikali jumlah saham beredar untuk perusahaan domestik yang terdaftar di masing-masing bursa efek. Data yang diperoleh merupakan nilai akhir tahun. Kapitalisasi pasar saham di enam negara ASEAN adalah ukuran pasar saham di dalam negeri. Gambar 1.1 menunjukkan kapitalisasi pasar (% GDP) sehingga kita bisa menilai ukuran pasar saham relatif terhadap ukuran ekonomi. Kapitalisasi

pasar saham sekitar 50 persen dari GDP dan lebih merupakan indikasi pasar saham yang berkembang dengan baik.

Gambar 1.1

Grafik Kapitalisasi Pasar ASEAN 6 (%GDP)



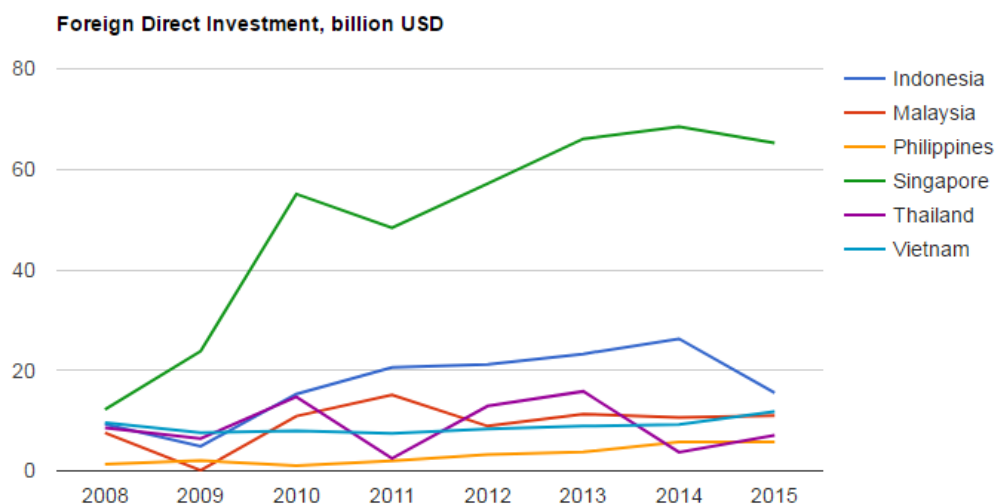
Sumber: www.theglobaleconomy.com

Dari Gambar 1.1 tampak Vietnam menduduki posisi terendah sama seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 1.2. Nilai minimum Vietnam terjadi di tahun 2008 yaitu 9.56% dan nilai maksimum di tahun 2015 sebesar 26.8% dengan nilai rata-rata 21.63%. Indonesia berada di posisi terendah kedua dengan nilai minimum yang pernah diperoleh tahun 1997 yaitu 13.46% dan nilai maksimum 48.98% di tahun 2007 dengan nilai rata-rata 32.96%. Singapura merupakan negara dengan kapitalisasi pasar tertinggi dengan nilai rata-rata 164.39%, dan pernah memiliki nilai terendah di tahun 1985 yaitu 57.84% dan nilai tertingginya mencapai 299.57% pada tahun 2007. Filipina memiliki kapitalisasi pasar rata-rata 55.93%, nilai

minimum yang pernah dimiliki Filipina adalah 22.75% di tahun 2002 dan nilai maksimum sebesar 97.35% pada tahun 1996. Nilai kapitalisasi pasar rata-rata untuk Malaysia adalah 133.7%, nilai terendah pernah diperoleh Malaysia di tahun 1982 yaitu 51.77%, sedangkan nilai tertinggi 320.99% tercatat di tahun 1993. Thailand memiliki kapitalisasi pasar rata-rata sebesar 60.11%, di tahun 1997 Thailand mencatatkan nilai terendahnya yaitu 15.24% dan di tahun 2014 memiliki nilai tertinggi sebesar 106.46%.

Gambar 1.2

Grafik *Foreign Direct Investment* ASEAN 6



Sumber: www.theglobaleconomy.com

Foreign Direct Investment pada Gambar 1.2 mengacu pada arus modal investasi langsung dalam ekonomi. Ini adalah jumlah modal saham, reinvestasi pendapatan, dan modal lainnya. Investasi langsung adalah kategori investasi lintas batas yang terkait dengan penduduk dalam satu ekonomi yang memiliki kontrol atau tingkat pengaruh yang signifikan terhadap pengelolaan perusahaan yang

tinggal di ekonomi lain. Kepemilikan 10 persen atau lebih saham biasa dari voting adalah kriteria untuk menentukan adanya hubungan investasi langsung.

Gambar 1.2 menunjukkan investasi langsung asing dalam miliar USD, Bank Dunia menyediakan data untuk Indonesia dari tahun 1981 sampai 2015. Nilai rata-rata untuk Indonesia selama periode tersebut adalah 5 miliar dollar AS dengan tingkat minimal sebesar -4,55 miliar dollar AS pada tahun 2000 dan maksimal 26,28 miliar dollar AS pada 2014. Data untuk Malaysia dari tahun 1970 sampai 2015, nilai rata-rata untuk Malaysia selama periode tersebut adalah 3,6 miliar dollar A.S. dengan minimum 0,09 miliar dollar A.S. pada tahun 1970 dan maksimum 15,12 miliar dollar A.S. pada tahun 2011. Data untuk Filipina dari tahun 1970 sampai 2015, nilai rata-rata untuk Filipina selama periode tersebut adalah 1,13 miliar dollar A.S., dengan jumlah minimum -0,11 miliar dollar AS pada tahun 1980 dan maksimum 5,74 miliar dollar A.S. pada tahun 2014. Data untuk Singapura dari tahun 1970 sampai 2015, nilai rata-rata untuk Singapura selama periode tersebut adalah 14,92 miliar dollar A.S. dengan minimum 0,09 miliar dollar A.S. pada tahun 1970 dan maksimum 68,5 miliar dollar A.S. pada tahun 2014. Data untuk Thailand dari tahun 1975 sampai 2015, nilai rata-rata untuk Thailand selama periode tersebut adalah 3,83 miliar dollar A.S. dengan minimum 0,06 miliar dollar A.S. pada tahun 1979 dan maksimum 18,82 miliar dollar A.S. pada tahun 2013. Data untuk Vietnam dari tahun 1970 sampai 2015, nilai rata-rata untuk Vietnam selama periode tersebut adalah 2,23 miliar dollar A.S. dengan jumlah minimum 0 miliar dollar AS pada tahun 1972 dan maksimum 11,8 miliar dollar A.S. pada tahun 2015. (www.theglobaleconomy.com)

Melihat data-data tersebut secara keseluruhan, masing-masing negara mengalami pertumbuhan kapitalisasi pasar dan investasi langsung asing dari tahun 2008 hingga 2015, meskipun pertumbuhan tersebut fluktuatif. Dengan terintegrasinya pasar ASEAN, maka akan membawa manfaat bagi masing-masing pasar modal. Peningkatan pertumbuhan dan investasi domestik serta peningkatan peluang untuk pasar modal yang kurang berkembang (Agénor, 2003) dapat tercapai dengan kawasan yang terintegrasi. Negara-negara ASEAN juga telah bekerjasama untuk mengharmonisasikan standar atau regulasi pasar modal melalui *ASEAN Capital Market Forum*. Usaha pengharmonisasian ini meliputi keterbukaan persyaratan, standar akuntansi dan audit, serta pengakuan kualifikasi pasar (Arsyad, 2015).

Melihat penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Guesmi (2012) berkaitan dengan evolusi integrasi di pasar saham Asia Tenggara dan menyimpulkan bahwa dengan pengecualian pasar Singapura, pasar negara berkembang tidak terintegrasi dengan kuat. Meski tren umumnya mengarah pada peningkatan integrasi keuangan, *emerging market* nampaknya masih tersegmentasi secara signifikan dari pasar regional. Palac-McMiken (1997) menemukan bahwa, dengan pengecualian Indonesia, semua lima anggota pendiri dari pasar ASEAN terkait satu sama lain. Di samping itu, Roca *et al.* (1998) mendokumentasikan bahwa dengan pengecualian Indonesia, pasar ASEAN memiliki hubungan jangka pendek yang signifikan. Tetapi hasil yang berbeda ditemukan Mustikaati (2007) dimana bursa saham Indonesia terintegrasi dengan bursa saham dan perekonomian regional. Click dan Plummer (2005) dan Chen *et al.* (2003) juga mendapati pasar saham ASEAN 5

terkointegrasi. Penelitian yang dilakukan Majid *et al.* (2008) mengungkapkan bahwa pasar saham ASEAN menuju tingkat integrasi yang lebih besar.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel pasar modal ASEAN, ternyata masih terdapat perbedaan-perbedaan pada hasil penelitian. Dari beberapa penelitian menunjukkan pasar ASEAN belum sepenuhnya terintegrasi. Hal ini menarik untuk diteliti kembali mengingat ASEAN telah melakukan usaha untuk mengintegrasikan pasarnya melalui MEA yang sebelumnya telah direncanakan pada tahun 2003 dan akhirnya terlaksana di tahun 2015.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, telah terjadi pertumbuhan kapitalisasi pasar dan peningkatan *foreign direct investment* di keenam anggota ASEAN. Indonesia, Filipina dan Singapura secara bersamaan memiliki tingkat FDI tertinggi di tahun 2014, Malaysia memiliki tingkat FDI tertinggi di tahun 2011, Thailand di tahun 2013, dan Vietnam di tahun 2015, saat MEA dilaksanakan. Hal tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi pertumbuhan investasi lintas negara sekaligus menyiratkan adanya keterbukaan pasar untuk mendorong proses integrasi. Pelaksanaan MEA diharapkan membawa kawasan ASEAN yang semakin terintegrasi secara ekonomi. Dari hasil penelitian sebelumnya, dibutuhkan pengukuran lanjutan yang lebih baik untuk menunjukkan apakah seluruh pasar modal ASEAN benar-benar telah terintegrasi mengingat MEA telah dilaksanakan di tahun 2015. Melalui analisis yang menggunakan metode DCC MGARCH diharapkan mampu menangkap

hubungan pergerakan antar pasar modal di kawasan ASEAN menjelang MEA hingga setelah pelaksanaan MEA. Tingkat integrasi pasar saham cenderung mengalami perubahan ditandai dengan krisis keuangan, maka perlu adanya pembaharuan studi pada integrasi keuangan Asia setelah krisis 1997, pendokumentasian ini penting untuk perkembangan integrasi keuangan di tingkat regional (Wang, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Fernández (2012) dan Tiwari *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa dengan adanya korelasi yang semakin meningkat, investor akan mengalami penurunan keuntungan diversifikasi terhadap investasi dalam jangka panjang. Dengan makin terintegrasinya pasar, perlu diteliti apakah masih ada peluang untuk melakukan diversifikasi portofolio di tingkat regional dengan demikian investor memperoleh bantuan untuk menerapkan strategi investasi.

Sehingga dirumuskan pertanyaan penelitian:

1. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Malaysia?
2. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Filipina?
3. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Singapura?
4. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Thailand?
5. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Vietnam?

6. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Filipina?
7. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Singapura?
8. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Thailand?
9. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Vietnam?
10. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Singapura?
11. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Thailand?
12. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Vietnam?
13. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Singapura dengan Thailand?
14. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Singapura dengan Vietnam?
15. Apakah terdapat hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Thailand dengan Vietnam?
16. Apakah investor yang berinvestasi di regional ASEAN masih memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan diversifikasi portofolio?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Malaysia;
2. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Filipina;
3. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Singapura;
4. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Thailand;
5. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Indonesia dengan Vietnam;
6. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Filipina;
7. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Singapura;
8. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Thailand;
9. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Malaysia dengan Vietnam;
10. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Singapura;

11. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Thailand;
12. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Filipina dengan Vietnam;
13. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Singapura dengan Thailand;
14. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Singapura dengan Vietnam;
15. Menganalisis hubungan korelasional dinamis antara pasar modal Thailand dengan Vietnam;
16. Menganalisis peluang diversifikasi portofolio internasional di regional ASEAN.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Studi ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Akademis: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akedemisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan terlebih pada pasar modal dan keuangan untuk memperluas wawasan mengenai fenomena integrasi pada sektor pasar modal yang ada di kawasan Asia Tenggara. Penelitian juga ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur bidang manajemen keuangan dan menjadi salah satu bahan referensi untuk penelitian sejenis berikutnya.
2. Bagi Pembuat Kebijakan Pasar Modal: Hasil penelitian ini diharapkan bisa berguna bagi pihak-pihak terkait dalam sistem pasar modal untuk membantu

pengambilan keputusan dalam merumuskan kebijakan yang berguna untuk meningkatkan peran dalam pengawasan integrasi pada sektor pasar modal masing-masing negara anggota ASEAN.

3. Bagi Investor: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi tambahan mengenai integrasi pasar modal di kawasan ASEAN sehingga dapat menjadi acuan untuk menentukan keputusan investasi bagi para investor.

1.4 Pembatasan Permasalahan

Pada penelitian ini, integrasi dapat terlihat dari sifat korelasi dinamis antar *return* saham. Skripsi ini menggunakan data *return* indeks harga saham mingguan dari tahun 2007 hingga 2016. Anggota ASEAN seperti Brunei Darussalam belum memiliki pasar modal, sedangkan Laos, Kamboja dan Myanmar baru memiliki pasar modalnya setelah tahun 2010. Penelitian ini berfokus pada enam negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan, merupakan ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan sebagai gambaran umum permasalahan integrasi pasar modal ASEAN. Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, pembatasan permasalahan dan sistematika penulisan.

BAB II Telaah Pustaka, mengemukakan landasan teori mengenai integrasi ekonomi, integrasi pasar modal, ASEAN *Economic Community*,

diversifikasi portofolio internasional, literatur penelitian terdahulu yang mendukung, kerangka pemikiran yang melandasi proses penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III Metode Penelitian, membahas mengenai populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel penelitian serta penjelasan mengenai cara pengukuran variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV Hasil dan Analisis, merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V Penutup, merupakan simpulan hasil penelitian dan saran.