

**ANALISIS INTEGRASI PASAR MODAL
ASEAN-5 TERHADAP INDONESIA:
PERKEMBANGAN DALAM
PELAKSANAAN MASYARAKAT
EKONOMI ASEAN (MEA)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

EVA RISKI SOFIYANTI

NIM. 12010113120121

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017**

PERSETUJUAN SKIRPSI

Nama Penyusun : Eva Riski Sofiyanti
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120121
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS INTEGRASI PASAR
MODAL ASEAN-5 TERHADAP
INDONESIA: PERKEMBANGAN
DALAM PELAKSANAAN
MASYARAKAT EKONOMI ASEAN
(MEA)**

Dosen Pembimbing : Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.

Semarang, 24 Oktober 2017

Dosen Pembimbing



(Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.)

NIP. 196507171999031008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Eva Riski Sofiyanti
Nomo Induk Mahasiswa : 12010113120121
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS INTEGRASI PASAR
MODAL ASEAN-5 TERHADAP
INDONESIA: PERKEMBANGAN
DALAM PELAKSANAAN
MASYARAKAT EKONOMI ASEAN
(MEA)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji

1. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.

(.....)

2. Drs. Prasetiono, S.E., M.Si

(.....)

3. Dra.Hj. Endang Tri Widyarti, M.M

(.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Eva Riski Sofiyanti, menyatakan bahwa skripsi saya dengan judul: ANALISIS INTEGRASI PASAR SAHAM ASEAN-5 TERHADAP INDONESIA: PERKEMBANGAN DALAM PELAKSANAAN MASYARAKAY EKONOMI ASEAN (MEA), 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 pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah 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 di 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, 24 Oktober 2017

Yang membuat pernyataan



(Eva Riski Sofiyanti)

NIM. 12010113120121

ABSTRAK

Perjanjian kerjasama antar negara merupakan suatu wujud baru dari liberasi pasar yang merupakan sebuah cikal bakal terjadinya integrasi, seperti halnya pada sektor keuangan melalui pasar saham. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), yang telah berlangsung sejak Desember 2015, memberikan sebuah optimisme atas kemungkinan terjadinya peningkatan integrasi pasar saham ASEAN. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui terjadi atau tidaknya peningkatan integrasi pada pasar saham ASEAN setelah diberlakukannya MEA, terutama pengaruhnya terhadap Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR) dengan uji stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), uji kointegrasi *Augmented Dickey-Fuller Residual* (ADF-Residual), Uji *Granger Causality*, *VAR Estimation*, *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition*. Dimana sampel yang digunakan adalah pasar saham pada negara-negara ASEAN-5: Pasar Saham Indonesia (IHSG), Pasar Saham Malaysia (KLIC), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI). Data indeks harga penutupan mingguan pada masing-masing pasar saham dengan jangka waktu 1 Januari 2011-31 Desember 2015 (Periode Pra-MEA) dan 1 Januari 2016-31 Desember 2016 (Periode MEA) dikumpulkan melalui portal Bloomberg Database.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan integrasi antar pasar saham ASEAN-5. Uji kointegrasi *Augmented Dickey-Fuller Residual* juga menunjukkan adanya hubungan jangka panjang. Peningkatan integrasi antar pasar modal ASEAN-5 yang ditunjukkan dengan peningkatan pengaruh, hubungan kausalitas dan respon yang diberikan terhadap *shock* yang terjadi pada pasar modal negara lain dari periode pra-MEA menuju periode MEA.

Kata kunci: Pasar Saham, Integrasi, Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), *Vector Autoregression* (VAR), IHSG, KLIC, PSE, SET, STI.

ABSTRACT

The inter-state cooperation agreement is a new form of market liberation that is a forerunner to integration, for example in the financial sector through the stock market. The ASEAN Economic Community (AEC), which has been taking place since December 2015, provides an optimism over the development possibility of ASEAN share market integration. This study objected to determine whether or not there is an increasing integration in ASEAN stock market after the introduction of MEA, especially its effect on Indonesia.

This research uses Vector Autoregression (VAR) method with Augmented Dickey-Fuller (ADF) stationary test, Augmented Dickey-Fuller Residual (ADF-Residual) cointegration test, Granger Causality Test, VAR Estimation, Impulse Response Function and Variance Decomposition. Using the sample of stock market in ASEAN-5 countries: Indonesian Stock Market (IHSG), Malaysian Stock Market (KLCI), Philippine Stock Market (PSE), Thai Stock Market (SET) and Singapore Stock Market (STI). Weekly closing price index data on each stock market with a period of January 1, 2011 to December 31, 2015 (Period Pre-MEA) and January 1, 2016-31 December 2016 (Period MEA) are collected through the Bloomberg Database portal.

The results show that there is an integration relationship between ASEAN-5 stock market. The Augmented Dickey-Fuller Residual cointegration test also shows a long-term relationship. Increased integration among ASEAN-5 capital markets is indicated by increasing influence, causality relationship and response given to shocks occurring in the capital markets of other countries from the pre-MEA period to the MEA periode.

Keywords: Stock Market, Integration, ASEAN Economic Community (AEC), Vector Autoregression (VAR), IHSG, KLCI, PSE, SET, STI.

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Q.S Al-Baqarah: 286)

“Bravery and courage isn’t always standing up for yourself, but not backing down in the face of fear”

Sophie Turner

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Ayah, Ibu dan Adik tercinta

serta seluruh sahabat yang telah berjuang bersama

dengan berbagi haru dan tawa.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrabil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan yang Maha Pengasih yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Integrasi Pasar Modal Asean-5 Terhadap Indonesia: Perkembangan dalam Pelaksanaan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA)”**. Penyusunan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program studi Strata Satu (S1) pada Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyusunannya, banyak pihak yang terlibat dan berkontribusi. Segala bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa tersebut telah membawa kesuksesan dalam penyelesaian skripsi ini. Dengan segala kelapangan dan kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan fasilitas, kebijakan dan program pendidikan demi perkembangan Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Dr. Harjum Muharram, S.E, M.E selaku ketua Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro yang senantiasa menuntun mahasiswa menuju perubahan.
3. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu, fasilitas, bimbingan dan pengetahuan baru dalam proses penyusunan skripsi ini.

4. Drs. H. Mudji Rahadjo, S.U selaku Dosen Wali dan figur Ayah yang telah memberikan arahan perkuliahan dan pengajaran terutama mengenai keberanian dan empati.
5. Segenap dosen dan staf di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas bantuannya selama saya menempuh masa studi.
6. Kedua orang tua tersayang, Bapak Ahmad Dahlan dan Ibu Sofiyah yang dengan kesederhanaanya senantiasa menuntun, memberikan pelajaran hidup dan mengajarkan arti perjuangan dan keberanian. Kata-kata kalian yang selalu kuingat, “Ora usah wedi diuneake durung dari wong, samang tak sekolahke mulo ben iso dadi wong”.
7. Adik saya tercinta, Zaqi Farhan Arrafi’ dengan segala keluguan dan kelucuannya yang memberikan tawa dan kekuatan. Maaf sering membuatmu iri, ini giliranku, saat tiba giliranmu, mbak orang pertama yang akan ada disampingmu.
8. Chanif Af Ghozali dan Sofi Aisatun Hasanah, sepupu yang sekaligus motivator, meski tujuan kita beda perjuangan kita selalu sama.
9. *My special one*, Abang embul Satrio Bahrul Haryanto, yang telah bersedia menjadi pendukung, penasihat, mentor, tempat berbagi, teman berpetualang, dan dengan sabar menghadapi semua tingkah laku dan keanehan saya.
10. Nova Maria Ulfa, Tom-tom ku, yang dengan sabar mendengarkan setiap keluhan, dan tangisan yang memberikan semangat untuk tetap bertahan.

11. Sahabat-sahabat “REWO-REWO CLUB”, Finmas Edi Jayanti, Karina Dwi Oktaviani, Gadis Ayu Klara dan Fitria Sri Wahyuni dengan semua keseruan, kegalauan, ejekan dan dongeng cem-ceman yang tidak akan terlupakan.
12. “MTAYISW” sebagai teman berpetualang, eksplorasi alam, pemburu senam jum’at pagi, dan tempat berkumpul hangat: Aditya Jati Istanto, Dwi Kusuma Ramdani, Burhanudin Abbiyu dan Dea Gustiani.
13. Teman-teman kost “MARNO’s Ranger”: Dwi dan Dilla, serta “Kosan22C”: Rahma, Putri, Retno dan Laura yang mengajari toleransi dan hidup bersama.
14. Teman-teman sesama dosen bimbingan: Yudha Perwira dan Saifullah yang telah berbagi ilmu dalam proses penyelesaian skripsi.
15. Perwalian Pak Mudji yang bersama-sama saling meberikan informasi dan arahan selama perkuliahan.
16. Sesama pejuang BIDIKMISI, yang telah saling memberikan bantuan dukungan.
17. Teman-teman KKN Tim II di Kelurahan Candirejo, Kecamatan Ungaran Barat: Mbak Dil, Kak Pio, Acid, Elok, Kak Nia, Risma, Mas M, Mas Tatag, Anggih, dan Eki. Terimakasih atas kerjasama dan kebersamaan yang meski disana hanya sebulan tapi ikatan kita semoga tetap bertahan.
18. Sesama pejuang Temanggung yang tergabung dalam “KAMADITA”, disana asal kita boleh dari berbagai penjuru, tapi disini naungan kita harus satu.

19. Teman-teman Manajemen Undip 2013. Terima kasih atas kebersamaan selama ini.

20. Semua pihak yang telah memberikan kontribusinya baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini terdapat berbagai kesalahan dan kekurangan serta masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, adanya kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan di masa mendatang. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca, baik dari sisi akademis, maupun dari sisi manajerial.

Semarang, 24 Oktober 2017



(Eva Riski Sofiyanti)

NIM. 12010113120121

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS	i
PERSETUJUAN SKIRPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	15
1.4 Sistematika Penelitian	16
BAB II TELAAH PUSTAKA	18
2.1 Definisi Variabel	18
2.1.1 Pasar Modal.....	18
2.1.2 Pasar Modal Indonesia.....	19

2.1.3	Indeks Harga Saham	23
2.1.4	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	28
2.1.5	Kuala Lumpur Composite Index (KLCI)	29
2.1.6	Philippine Stock Exchange Index (PSE)	30
2.1.7	Stock Exchange of Thailand Index (SET)	31
2.1.8	Strait Times Index (STI).....	31
2.1.9	Integrasi Pasar Modal	32
2.1.10	Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA)	36
2.2	Landasan Teori	39
2.2.1	Efficient Capital Market Theory	39
2.2.2	Theory Law of One Price	41
2.2.3	Stock Return Correlation.....	41
2.3	Penelitian Terdahulu.....	42
2.4	Perumusan Hipotesis	50
2.4.1	Hubungan Pengaruh Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (STE) dan Pasar Saham Ssingapura (STI) terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG).....	50
2.4.2	Hubungan Jangka Panjang Pasar Modal Indonesia (IHSG), Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	51
2.4.3	Hubungan Dua Arah Pasar Saham Indonesia (IHSG), Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	52
2.4.4	Hubungan Respon Pasar Saham Indonesia (IHSG) terhadap Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	53

2.4.5	Hubungan Antara Penerapan MEA dengan Peningkatan Integrasi pasar Modal ASEAN-5	55
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56
BAB III METODE PENELITIAN.....		58
3.1	Variabel Penelitian	58
3.2	Definisi Operasional Variabel	58
3.2.1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	58
3.2.2	Kuala Lumpur Composite Index (KLCI).....	59
3.2.3	Straits Times Index (STI).....	59
3.2.4	Philippine Stock Exchange Index (PSE).....	60
3.2.5	Stock Exchange of Thailand Index(SET).....	60
3.3	Populasi dan Sampel	62
3.3.1	Populasi.....	62
3.3.2	Sampel	62
3.4	Jenis dan Sumber Data	63
3.5	Metode Pengumpulan Data	63
3.6	Metode Penelitian.....	64
3.6.1	Uji Stasioneritas Data	64
3.6.2	Penentuan Lag Length	66
3.6.3	Uji Kointegrasi.....	67
3.6.4	Uji Kausalitas Granger	68
3.6.5	Estimasi Vector Autoregression (VAR).....	69
3.6.6	Analisis Impulse Response Function.....	70
3.6.7	Analisis Variance Decomposition.....	71
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....		72

4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	72
4.1.1	Gambaran Objek Penelitian	72
4.1.2	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	73
4.2	Pengujian Hipotesis	78
4.2.1	Uji Stasioneritas.....	78
4.2.2	Uji Kointegrasi.....	84
4.2.3	Analisis Vector autoregression (VAR).....	89
4.2.3.1	Penentuan Lag Length	89
4.2.3.2	Uji Kausalitas Antarvariabel.....	92
4.2.3.3	Estimasi VAR	98
4.2.3.3.1	Uji t-statistic	99
4.2.3.3.2	Uji F-statistic.....	108
4.2.3.3.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	109
4.2.3.4	Uji Impulse Response Function (IRF).....	110
4.2.3.5	Uji Variance decomposition	126
4.3	Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	137
4.3.1	Hubungan Pengaruh Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (STE) dan Pasar Saham Ssingapura (STI) terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG).....	137
4.3.2	Hubungan Jangka Panjang Pasar Modal Indonesia (IHSG), Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	139
4.3.3	Hubungan Dua Arah Pasar Saham Indonesia (IHSG), Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	141

4.3.4	Hubungan Respon Pasar Saham Indonesia (IHSG) terhadap Pasar Saham Malaysia (KLCI), Pasar Saham Filipina (PSE), Pasar Saham Thailand (SET) dan Pasar Saham Singapura (STI).....	143
4.3.5	Hubungan Antara Penerapan MEA dengan Peningkatan Integrasi pasar Modal ASEAN-5	145
BAB V PENUTUP.....		148
5.1	Kesimpulan.....	148
5.2	Keterbatasan	150
5.3	Saran.....	151
5.3.1	Bagi Investor.....	151
5.3.2	Bagi Pelaku Ekonomi	153
5.3.3	Bagi Penelitian Selanjutnya	155
DAFTAR PUSTAKA		156
LAMPIRAN.....		160

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perubahan Positif Pra-Penerapan MEA	7
Tabel 1. 2 Ringkasan Research Gap	11
Tabel 2. 1 Sejarah Pasar Modal Indonesia	20
Tabel 2. 2 Kronologi Integrasi ASEAN	35
Tabel 2. 3 Ringkasan Penelitian Terdahulu	46
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	61
Tabel 4. 1 Deskripsi Statistik	73
Tabel 4. 2 Deskripsi Statistik	76
Tabel 4. 3 Ringkasan Hasil Uji Akar Unit Augmented Dicky-Fuller (ADF)	79
Tabel 4. 4 Hasil Uji ADF Tingkat First different IHSG	80
Tabel 4. 5 Hasil Uji ADF Tingkat First different KLCI	81
Tabel 4. 6 Hasil Uji ADF Tingkat First different PSE.....	81
Tabel 4. 7 Hasil Uji ADF Tingkat First different SET	82
Tabel 4. 8 Hasil Uji ADF Tingkat First different STI.....	82
Tabel 4. 9 Hasil Uji ADF Residual IHSG-KLCI	85
Tabel 4. 10 Hasil Uji ADF Residual IHSG-PSE	86
Tabel 4. 11 Hasil Uji ADF Residual IHSG-SET	86
Tabel 4. 12 Hasil Uji ADF Residual IHSG-STI	87
Tabel 4. 13 Hasil Uji Lag Order Selection Criteria Periode Pra-MEA.....	90
Tabel 4. 14 Estimasi Adj R-squared Lag 1	91
Tabel 4. 15 Estimasi Adj R-squared Lag 2	91
Tabel 4. 16 Hasil Uji Lag Order Selection Criteria Periode MEA	92
Tabel 4. 17 Hasil Uji Granger Causality	93
Tabel 4. 18 Hasil Uji Granger Causality	96
Tabel 4. 19 Estimasi VAR Periode Pra-MEA.....	99
Tabel 4. 20 Hasil Uji VAR Periode MEA.....	104
Tabel 4. 21 Hasil Uji Variance decomposition IHSG Periode Pra-MEA	127
Tabel 4. 22 Hasil Uji Variance decomposition KLCI Periode Pra-MEA	128
Tabel 4. 23 Hasil Uji Variance decomposition PSE Periode Pra-MEA	129

Tabel 4. 24 Hasil Uji Variance decomposition SET Periode Pra-MEA	130
Tabel 4. 25 Hasil Uji Variance decomposition STI Periode Pra-MEA	131
Tabel 4. 26 Hasil Uji Variance decomposition IHSG Periode MEA.....	132
Tabel 4. 27 Hasil Uji Variance decomposition KLCI Periode MEA.....	133
Tabel 4. 28 Hasil Uji Variance decomposition PSE Periode MEA	134
Tabel 4. 29 Hasil Uji Variance decomposition SET Periode MEA.....	135
Tabel 4. 30 Hasil Uji Variance decomposition STI Periode MEA	136

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan PDB negara ASEAN-5	6
Gambar 1. 2 Investasi Asing di Indonesia	8
Gambar 2. 1 Struktur Pasar Modal Indonesia	22
Gambar 2. 2 Alur Terjadinya Integrasi Pasar Modal	33
Gambar 2. 3 Kerangka Pemikiran Teoritis	57
Gambar 4. 1 Hasil Uji IRF IHSG Periode Pra-MEA	111
Gambar 4. 2 Hasil Uji IRF KLCI Periode Pra-MEA	112
Gambar 4. 3 Hasil Uji IRF PSE Periode Pra-MEA	114
Gambar 4. 4 Hasil Uji IRF SET Periode Pra-MEA	115
Gambar 4. 5 Hasil Uji IRF STI Periode Pra-MEA	117
Gambar 4. 6 Hasil Uji IRF IHSG Periode MEA	118
Gambar 4. 7 Hasil Uji IRF KLCI Periode MEA	120
Gambar 4. 8 Hasil Uji IRF PSE Periode MEA	121
Gambar 4. 9 Hasil Uji IRF Periode MEA	123
Gambar 4. 10 Hasil Uji IRF STI Periode MEA	125

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Data Closing Price Indeks Saham Sampel	160
LAMPIRAN B Data Closing Price Indeks Saham Sampel	167
LAMPIRAN C Deskripsi Statistik Data Periode Pra-MEA	169
LAMPIRAN D Deskripsi Statistik Data	170
LAMPIRAN E Hasil Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller Pada Tingkat Level.....	171
LAMPIRAN F Hasil Uji Stasioneritas Augmented Dickey-Fuller Pada Tingkat First Different.....	173
LAMPIRAN G Hasil Uji Kointegrasi Augmented Dickey-Fuller Residual.....	175
LAMPIRAN H Hasil Penentuan Lag Optimal Lag Order Selection Criteria Periode Pra-MEA	177
LAMPIRAN I Hasil Penentuan Lag Optimal Lag Order Selection Criteria Periode MEA	178
LAMPIRAN J Hasil Uji Granger Causality Periode Pra-MEA.....	179
LAMPIRAN K Hasil Uji Granger Causality Periode MEA	180
LAMPIRAN L Hasil Estimasi VAR Periode Pra-MEA	181
LAMPIRAN M Hasil Estimasi VAR Periode MEA.....	183
LAMPIRAN N Hasil Uji Impuls Respons Function Periode Pra-MEA.....	185
LAMPIRAN O Hasil Uji Impuls Respons Function Periode MEA	189
LAMPIRAN P Hasil Uji Variance Decomposition Periode Pra-MEA	192
LAMPIRAN Q Hasil Uji Variance Decomposition Periode MEA	194

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian disetujui sebagai salah satu tolak ukur penentuan tingkat kemakmuran suatu negara. Perekonomian negara tidak akan pernah dalam keadaan stagnan. Perubahan akan terjadi seiring dengan terjadinya perubahan infrastruktur dan kebijakan baru yang diterapkan. Perubahan tersebut dapat pula terjadi sebagai akibat dari faktor eksternal seperti harga minyak dunia, terjadi bencana alam yang tidak dapat diprediksi, maupun syok dari jatuhnya perekonomian negara lain yang secara langsung maupun tidak memberi pengaruh besar terhadap negara yang bersangkutan. Karenanya, diperlukan adanya indikator untuk mengukur perekonomian suatu negara.

Seperti yang di lansir dalam laman *www.investopedia.com*, ada beberapa tolak ukur dalam pengukuran perekonomian negara tersebut. Indikator ekonomi sendiri merupakan rangkaian data ekonomi yang biasanya berskala makro yang digunakan untuk mengukur kemungkinan investasi yang potensial maupun untuk mengukur kesehatan perekonomian suatu negara secara keseluruhan. Beberapa tolak ukur tersebut antara lain PNB, PDB, Indeks Harga Konsumen, tingkat pengangguran, bahkan hingga yang lebih spesifik seperti harga minyak mentah dan *real estate*.

Kemudian, salah satu cara termudah untuk mendeteksi perkembangan perekonomian negara ialah dengan melihat pada pasar modalnya. Karena

perkembangan pasar modal dapat digunakan sebagai media untuk *benchmark* atas proses perkembangan perekonomian dari beberapa negara (Puryanti, 2013). Pasar modal sendiri merupakan pasar keuangan yang instrumen nya jangka panjang atau memiliki masa jatuh tempo yang lebih dari satu tahun (Horne dan Wachowicz Jr., 2014: 244).

Berhubungan dengan manfaat *benchmark* pasar modal untuk perbandingan perkembangan beberapa negara, maka sering dilakukan analisis integrasi pasar modal. Perhitungan integrasi dinilai fleksibel karena dapat disesuaikan jangka waktu dan lingkup negaranya, baik itu regional maupun dunia. Menurut Sugiyanto dan Sudarwan (2013), pasar modal yang terintegrasi merupakan pasar yang memiliki pergerakan yang sama meskipun terpisah secara geografis.

Dengan adanya integrasi, indeks harga dunia akan menjadi lebih stabil, sehingga risiko yang timbul hanyalah risiko sistematis (Karim dan Karim, 2012). Sejalan dengan itu, pasar yang sistematis ini akan menjadi pasar yang efisien. Seperti pendapat Click dan Plummer (2005) bahwa pasar yang terintegrasi lebih efisien dibandingkan dengan pasar yang tersegmentasi. Dengan demikian, pasar akan terhindar dari adanya penyimpangan harga baik itu *overpriced* maupun *underpriced*. Imbasnya, investor akan lebih mudah mengamati dan meramalkan tren yang terjadi di pasar.

Bukan isu baru lagi jika pasar modal luar negeri memiliki ketertarikan tersendiri, sehingga tidak sedikit investor yang melirik pasar modal luar negeri untuk dijadikan ladang investasi yang dinilai menguntungkan. Investasi ini diwujudkan dalam bentuk portofolio investasi. Alasan dibaliknya, seperti yang

dinyatakan Suryanta (dikutip dari Obstfeld, 2011), bahwa integrasi menawarkan kesempatan dalam menambah diversifikasi dengan menggabungkan beberapa risiko yang berbeda dari beberapa instrumen yang berbeda. Selain itu, terutama investor dari luar daerah regional mencari manfaat kemudahan investasi, peningkatan likuiditas dan pengurangan biaya investasi (Click dan Plummer, 2005).

Akan tetapi, dibalik beberapa kelebihan tersebut, pasar modal yang terintegrasi dapat memberikan efek negatif bagi *return* yang akan diperoleh oleh investor atas investasi yang ditanamkan. Dengan adanya integrasi, sesungguhnya telah mengurangi kesempatan mendapatkan keuntungan portofolio investasi ini. Penyebabnya ialah instrumen dari beberapa negara yang berbeda memiliki korelasi yang positif. Korelasi semacam ini menjadikan risiko investasi menjadi menggelembung. Apabila harga suatu asset mengalami penurunan, maka harga asset lain yang memiliki korelasi positif dengannya akan mengalami penurunan pula, sehingga kerugian yang dialami akan semakin besar.

Integrasi pasar modal sendiri dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Lebih singkatnya dapat dikatakan jika integrasi pasar modal disebabkan oleh adanya integrasi ekonomi. Sugiyanto dan Sudarwan (2013), berpendapat bahwa integrasi ekonomi merupakan penghapusan hambatan dan pengurangan diskriminasi sebagai sebuah kebijakan komersial yang berlaku secara khusus untuk pihak yang tergabung dalam integrasi tersebut. Terbentuknya integrasi ini menjadi perwujudan nyata atas adanya peningkatan perdagangan dan investasi lingkup regional (Arsyad, 2015). Sejalan dengan itu, Widagdo (2013) dan Endri (2009),

pun beranggapan jika pendukung adanya integrasi pasar modal antar negara dalam suatu kawasan tertentu ialah dengan adanya liberalisasi pasar.

Dikutip dari *www.investopedia.com*, liberasi pasar merupakan kebebasan pertukaran barang antar negara dengan mengurangi maupun menghapuskan berbagai hambatan maupun pembatasan perdagangan. Pelaksanaannya memberikan peluang baru bagi peningkatan ekspor dan impor barang antar negara (Endri, 2009). Pembentukan pasar bebas dalam konteks yang lebih formal akan direalisasikan dalam bentuk kerja sama antar negara.

Kerja sama antar negara telah terbentuk di berbagai wilayah di seluruh dunia. Sektor yang dirambah pun bermacam-macam, baik itu yang paling umum dalam bidang politik, hingga merambah ke bidang perekonomian terutama perdagangan bebas antar negara. Dalam wilayah ASEAN, kerja sama yang terjadi telah berjalan melalui tiga tahapan utama (Nurhayati, 2011), yaitu:

1. *Preferential Trade Arrangement (PTA)*

Sebuah bentuk pakta perdagangan dengan tujuan untuk pengurangan tarif untuk negara yang terlibat atas produk tertentu (*www.businessdictionary.com*). Ratifikasi pertama dilakukan pada tahun 2002 oleh negara-negara yang tergabung dalam ASEAN (*www.kemenkeu.go.id*).

2. *Free Trade Area (FTA)*

Sebuah kelompok negara yang telah melakukan pembatasan pengendalian harga baik melalui kebijakan tarif maupun kuota (*www.investopedia.com*). Publikasi dalam *asean.org* memaparkan realisasi

FTA melalui *Common Effective Preferential Tariff* (CEPT). Negara ASEAN-6 (Brunei Darussalam, Malaysia, Indonesia, Filipina, Singapura dan Thailand) telah berkomitmen dalam penetapan tarif 0-5% untuk 99% produknya yang terdaftar dalam CEPT *Inclusion List*. Di belakangnya, Kamboja, Laos, Myanmar dan Vietnam juga melakukan hal yang sama pada 80% produknya.

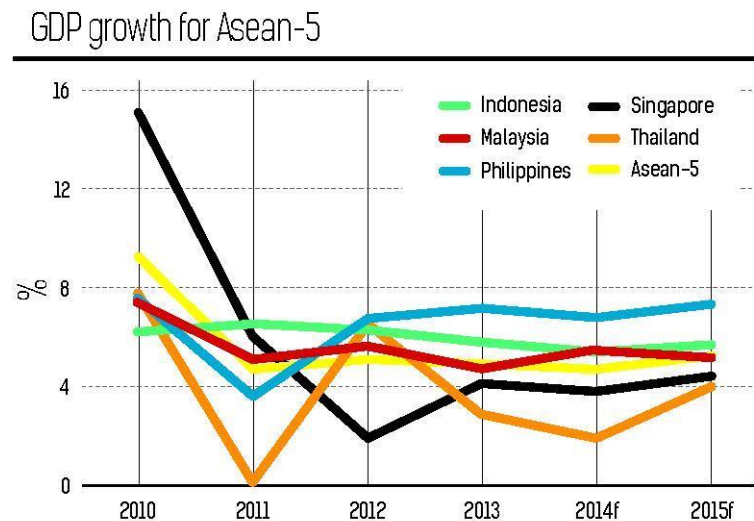
3. ASEAN Economic Community (AEC)

Merupakan bentuk terakhir dari tingkatan kerja sama dalam rangka perwujudan liberalisasi ekonomi ASEAN. AEC atau MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) pertama kali dibahas dalam KTT ASEAN Oktober 2003 di Bali dalam Bali Concord II. Dalam merealisasikan MEA, dibuat Roadmap Integrasi ASEAN (RIA-Fin) yang berfokus pada peningkatan integrasi pasar modal kawasan ASEAN dengan harapan dapat secara bersamaan meningkatkan integrasi ekonomi. RIA-Fin tersebut terdiri dari: a) pengembangan pasar modal, b) liberasi neraca modal, c) liberasi jasa keuangan, dan d) kerja sama nilai tukar.

Berdasarkan Roadmap pertama, pengembangan pasar modal dapat disoroti terutama pada tingkat integrasi yang terjadi. Jika mengikuti teori sebelumnya mengenai integrasi, maka seharusnya pembentukan MEA ini selaku langkah liberalisasi pasar yang mengakibatkan adanya integrasi ekonomi, juga secara langsung dapat meningkatkan integrasi pasar modal antara negara yang tergabung dalam MEA. Terbukanya kebebasan perdagangan juga secara tidak langsung mengakibatkan terbukanya aliran modal dan investasi asing.

Kemudian, ASEAN-5 selaku negara-negara pendiri pertama ASEAN yang memiliki komitmen terhadap ASEAN seharusnya memiliki integrasi terhadap sesama negara ASEAN-5 lainnya. Didukung dengan pernyataan Widagdo (dikutip dari Ramayandi, 2013), bahwa ASEAN-5 merupakan subyek yang paling tepat dalam pelaksanaan integrasi ini karena kesamaan pola perdagangan, variasi tingkat pertukaran, dan respon terhadap syok ekonomi. ASEAN-5 sendiri terdiri atas Malaysia, Indonesia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Salah satu pembuktiannya bias dilihat dari perkembangan PDB dari kelima negara tersebut yang cenderung berjalan searah.

Gambar 1. 1
Perkembangan PDB negara ASEAN-5



Sumber: The Star Online

Bagi sebuah negara, adanya investasi asing memberikan manfaat tersendiri untuk kebutuhan pendanaan dalam rangka penyelenggaraan infrastruktur. Indonesia, yang sejak berlakunya MEA pada 31 Desember 2015, ikut merasakan pengaruhnya. Dari pandangan beberapa ahli, Indonesia dianggap dapat

mengambil beberapa manfaat atas berlakunya MEA yang notabene membuka cakrawala baru pasar tunggal ASEAN. Dari tahapan awal pembentukan MEA sebelum resmi diberlakukan, telah terlihat beberapa perubahan yang positif bagi anggotanya. Sebut saja bagi Indonesia, seperti yang diberitakan dalam *bisnis.tempo.co*, sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Perubahan Positif Pra-Penerapan MEA

Bidang	Perubahan
Kemiskinan	Turun 45% (1990) menjadi 15,6% (2010)
Kelas Menengah	Naik 15% (1990) menjadi 37% (2010)
Investasi	Tumbuh US\$ 98 miliar (2010) menjadi US\$ 110 miliar (2012) Khusus Indonesia, Tumbuh US\$ 13,8 miliar (2010) menjadi US\$ 19,9 miliar (2012)
Produk Domestik Bruto	Berkembang 5,7% dengan nilai US\$ 2,31 triliun (2011) PDB per kapita, Berkembang US\$ 965 (1998) menjadi US\$ 3.601 (2012)
Perdagangan	Perdagangan barang Mencapai US\$ 2,48 triliun Khusus Indonesia Perdagangan kawasan ASEAN sebesar US\$ 381,7 miliar (2012)

Sumber: *Bisnis.tempo.co* (diolah)

Jika diperhatikan secara khusus dari investasi asing yang masuk ke Indonesia, satu bukti terkuat Indonesia masih salah satu favorit ladang penanaman modal. Terdapat kenaikan yang bagus yang semakin mendukung fakta

bahwa MEA dapat membuka peluang untuk perkembangan perekonomian Indonesia. Berikut gambaran investasi asing yang masuk ke Indonesia:

Gambar 1. 2
Investasi Asing di Indonesia



Sumber: www.katadata.co.id

Jika dilihat dari sumber yang lebih akademis dan ilmiah terdapat beberapa penelitian yang mendukung terjadinya peningkatan integrasi di kawasan ASEAN terutama ASEAN-5 yang dapat dikatakan memiliki korelasi dengan pemberlakuan MEA tadi. Click dan Plummer (2005), dalam penelitiannya pada tahun 2004, melakukan uji pada negara ASEAN-5 dengan periode 1 Juli 1998 hingga 31 Desember 2002 menggunakan data indeks harga harian dari masing-masing pasar

modal. Hasilnya ditemukan pada periode tersebut, meski saat terjadi krisis, pasar ASEAN-5 terintegrasi, baik itu menggunakan data harian maupun mingguan.

Pada tahun 2012, penelitian mengenai pasar modal kawasan Cina-ASEAN, terutama ASEAN-5 dilakukan. Kerja sama yang terjadi intra ASEAN terutama pada bidang pasar modal yang bisa dikatakan menjadi semakin erat menjadi salah satu indikator potensial untuk mengukur peran pasar modal bagi peningkatan pembangunan perekonomian (Santosa, 2013). Terbukti dengan hasil penelitian ini dimana negara ASEAN-5 mengalami integrasi yang signifikan, kecuali Filipina yang cenderung tersegmentasi.

Selanjutnya, ditemukan bukti penguat dengan penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Widagdo (2013). Diteliti pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara ASEAN-5 dengan periode penelitian 2001-2009. Penelitian ini ditujukan terutama untuk mengetahui efek pasca ratifikasi Protokol Kyoto. Yang selanjutnya dapat dihubungkan dengan penelitian ini dikarenakan terdapat peristiwa yang mendasari seperti halnya pemberlakuan MEA. Hasil yang diperoleh ialah terjadi integrasi yang signifikan beserta peningkatannya pada periode setelah ratifikasi antar negara ASEAN-5.

Berseberangan dengan itu, ada keraguan yang atas kemungkinan terjadinya peningkatan integrasi. Beberapa lembaga dan bisnis besar tidak terlalu merasakan adanya manfaat lebih dari pemberlakuan MEA ini. Keraguan ini disebabkan oleh penilaian bahwa SDM Indonesia masih belum memiliki standar dan daya saing terhadap SDM asing. Perlu dipahami bahwa persaingan kerja dalam pengadaan MEA lingkungannya bukan sebatas lokal lagi. Persaingan yang

tidak terbatas negara menuntut adanya kompetensi yang tinggi dan keahlian yang matang.

Dari sisi lain, seperti yang dinyatakan oleh beberapa pengamat ekonomi, keraguan ini juga diperkuat dengan adanya Brexit (British Exit) yang memberikan pengaruh bagi Indonesia, meski tidak secara langsung melibatkan Indonesia. Jika dilihat tingkat ekspor non migas Indonesia ke Inggris hanya sebesar 1,2% dan neraca perdagangannya selalu surplus, serta penanaman modal asing Inggris di Indonesia hanya sebesar 1,71%, sepertinya kemungkinan pengaruh ke Indonesia sangatlah kecil. Akan tetapi, pada kenyataannya banyak pemain pasar yang kemudian mengkhawatirkan posisinya dan melakukan langkah penggantian pounds dengan US\$ maupun Yen. Efeknya yaitu pada Jumat, 24/6/16, IHSG mengalami penurunan 39,74 poin ke 4.853,57 dan rupiah juga mengalami penurunan terhadap dolar sebanyak 30 poin.

Berbagai keraguan tersebut juga mengarahkan pada beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan. Suryanta (2011), menemukan tidak adanya pergerakan yang sama dikarenakan *return* pasar yang justru berkebalikan. Karena *return* STI, KLCI, PSE, dan SET yang *bearish* dan *vice versa*. Akan tetapi, pasar modal Indonesia sendiri justru mengalami *bullish*. Hal tersebut menandakan adanya inefisiensi dan terjadinya *return* yang tidak dapat diprediksikan. Kemudian, dengan hanya satu fase integrasi yang mulai tersentuh, yaitu integrasi finansial, maka dapat dikatakan negara ASEAN-5 tidak sepenuhnya terintegrasi (Arsyad, 2015). Meski jika dilihat dalam jangka panjang terdapat indikasi terjadinya integrasi.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan tersebut akan digambarkan dalam ringkasan *research gap* pada tabel berikut ini:

Tabel 1. 2
Ringkasan Research Gap

Variabel	Hubungan	Peneliti Sebelumnya
Pasar Saham Indonesia (IHSG)	Terintegrasi	- Click dan Plummer (2005) - Puryanti (2013) - Widagdo (2013) - Santosa (2013)
	Tersegmentasi	- Suryanta (2011)
Pasar Saham Malaysia (KLCI)	Terintegrasi	- Click dan Plummer (2005) - Puryanti (2013) - Widagdo (2013) - Sugiyanto dan Sudarwan (2013) - Santosa (2013)
	Tersegmentasi	- Suryanta (2011) - Arsyad (2015)
Pasar Saham Singapura (STI)	Terintegrasi	- Click dan Plummer (2005) - Puryanti (2013) - Widagdo (2013) - Sugiyanto dan Sudarwan (2013) - Santosa (2013)
	Tersegmentasi	- Suryanta (2011) - Arsyad (2015)
Pasar Saham Filipina (PSE)	Terintegrasi	- Click dan Plummer (2005) - Widagdo (2013) - Sugiyanto dan Sudarwan (2013)
	Tersegmentasi	- Suryanta (2011) - Arsyad (2015) - Santosa (2013)
Pasar Saham	Terintegrasi	- Click dan Plummer (2005)

Thailand (SET)		<ul style="list-style-type: none"> - Widagdo (2013) - Santosa (2013)
	Tersegmentasi	<ul style="list-style-type: none"> - Suryanta (2011) - Arsyad (2015)

Sumber: Jurnal, Skripsi, Tesis

Akhirnya, ditilik dari dua sisi, pertama, dengan adanya fenomena inkonsistensi atas efek yang diberikan MEA kepada anggotanya, terutama Indonesia. Terlihat dari adanya optimisme menyambut MEA dengan segala manfaat dan peluang barunya, yang di sisi lain tergoyahkan dengan perubahan yang tidak signifikan selama satu tahun berjalannya MEA. Kemudian, yang kedua, dari perbedaan hasil penelitian. Dimana pada beberapa hasilnya signifikan, negara ASEAN terutama ASEAN-5 terintegrasi pasar modalnya. Namun demikian, terdapat penyangkalan dari hasil penelitian yang lainnya yang menunjukkan masih adanya segmentasi.

Dari kedua pertimbangan tersebut, maka penelitian ini diarahkan dengan fokus untuk mengetahui tingkat integrasi pasar modal ASEAN-5. Selain itu, ditujukan pula untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan integrasi dengan diberlakukannya MEA. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan mengambil judul “ANALISIS INTEGRASI PASAR MODAL ASEAN-5 TERHADAP INDONESIA: PERKEMBANGAN DALAM PELAKSANAAN MASAYARAKAT EKONOMI ASEAN (MEA)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan tersebut diatas, terdapat beberapa pertanyaan yang timbul yang mengawali adanya penelitian ini. Seperti adanya fenomena *gap* dimana dengan bergabungnya Indonesia ke dalam *Asean Economic Community* atau Masyarakat Ekonomi ASEAN ini menimbulkan optimisme dari sebagian sektor. Akan tetapi, hal tersebut tergoyahkan dikarenakan sebagian yang lain merasa Indonesia belum siap, baik dari segi infrastruktur maupun tenaga kerja.

Kemudian fenomena *gap* tersebut didukung dengan adanya *research gap* yang menunjukkan perbedaan hasil. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang positif dimana MEA telah menyumbangkan andil bagi perekonomian terutama pasar modal Indonesia untuk lebih terintegrasi dengan pasar modal anggota MEA yang lain. Namun, ada bantahan dari penelitian lainnya yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Pasar modal Indonesia, pada penelitian ini, masih tersegmentasi dengan pasar modal ASEAN-5 yang lainnya. Dan meskipun terjadi integrasi, masih belum optimal dan tidak terlihat peningkatan yang signifikan dalam setahun berjalannya MEA ini.

Dengan demikian, penelitian ini dilakukan demi menjawab berbagai pertanyaan dalam rangka mencari penguatan atas *research gap* tersebut. Perumusan masalah yang disusun, sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh dari pasar saham Malaysia (KLIC), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI) terhadap pasar saham Indonesia (IHSG)?

2. Apakah terjadi hubungan jangka panjang antara pasar modal Indonesia (IHSG), pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), dan pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI)?
3. Apakah terdapat hubungan dua arah antara pasar saham Indonesia (IHSG), pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI)?
4. Seberapa cepatkah pasar saham Indonesia (IHSG) dalam merespon guncangan dari pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE) dan pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI)?
5. Apakah terdapat peningkatan integrasi pasar ASEAN-5 selama berjalannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA)?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka penelitian ini diarahkan demi memenuhi tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh dari pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI) terhadap pasar saham Indonesia (IHSG).

2. Mengetahui kemungkinan terjadinya hubungan jangka panjang antara pasar modal Indonesia (IHSG), pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI).
3. Mengetahui jika terdapat hubungan dua arah antara pasar saham Indonesia (IHSG), pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI).
4. Mengetahui seberapa cepat pasar saham Indonesia dalam merespon guncangan dari pasar saham Malaysia (KLCI), pasar saham Filipina (PSE), pasar saham Thailand (SET) dan pasar saham Singapura (STI).
5. Mengetahui apakah terdapat peningkatan integrasi dengan dilaksanakannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dengan adanya penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini menjadi tambahan pengetahuan dan referensi dalam memberikan pengajaran formal yang lebih aktual.

2. Bagi Pelaku Bisnis

Para pelaku bisnis dapat menjadikan penelitian ini bahan *benchmark* dan penentuan kebijakan untuk bisnis yang dijalankannya

terutama dalam kaitannya dengan kegiatan ekspor dan impor. Serta sebagai motivasi untuk meningkatkan semangat kompetisi yang adil.

3. Bagi Investor

Investor diharapkan dapat membuat peramalan trend pasar melalui penelitian ini untuk menentukan keputusan portofolio investasinya, terutama pada investasi regional di wilayah ASEAN-5.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan mendorong dilakukannya penelitian lanjutan untuk mengisi keterbatasan dalam penelitian ini agar diperoleh hasil yang lebih empiris.

1.4 Sistematika Penelitian

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi pembahasan mengenai latar belakang dilakukannya penelitian, rumusan masalah yang disusun, serta tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan penelitian integrasi pasar modal negara ASEAN-5.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi pembahasan mengenai dasar-dasar penelitian yang berupa landasan teori, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis serta kerangka pemikiran teoritis yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional masing-masing variabel, jenis dan sumber dari data yang digunakan, populasi dan penentuan sampel beserta teknikanya, serta metode penelitian yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi deskripsi *variabel* penelitian, pembahasan mendalam mengenai analisis data dan pemaparan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi ringkasan atau kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, saran yang diberikan berdasarkan hasil tersebut, serta keterbatasan penelitian.