

ANALISIS KOINTEGRASI BURSA SAHAM INDONESIA DENGAN BURSA-BURSA SAHAM DI ASEAN

Fadly Aprianto¹, Irni Yunita², Aldilla Iradianty³

Program Studi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹fadly.aprianto@gmail.com, ²irniyunita81@yahoo.com, ³aldilla@ypt.or.id

Abstrak: Globalisasi ekonomi yang terjadi saat ini mendorong terjadinya integrasi bursa saham. Pergerakan integrasi tersebut dapat terjadi melalui bursa saham regional, seperti ASEAN. Hal tersebut memberikan indikasi bahwa bursa saham Indonesia berpeluang untuk terintegrasi secara regional dengan bursa saham lainnya di ASEAN. Integrasi bursa saham dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi untuk melakukan diversifikasi internasional.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan Laos. Pendekatan kointegrasi digunakan untuk menganalisis integrasi bursa saham. Penelitian ini menggunakan data indeks harga saham penutupan harian pada periode Januari 2011-Januari 2016 dan diuji menggunakan uji kointegrasi Engle-Granger.

Hasil penelitian ini 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 terintegrasi dengan bursa saham Malaysia pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Sedangkan, bursa saham Indonesia tidak terintegrasi dengan bursa saham Singapura pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Selain itu, bursa saham Indonesia tidak terintegrasi dengan bursa saham Vietnam pada tingkat signifikansi 1% dan 5%. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, investor dapat melakukan diversifikasi internasional dengan berinvestasi di negara-negara yang tidak saling terintegrasi.

Kata Kunci: Kointegrasi, Engle-Granger, Bursa Saham, ASEAN, Diversifikasi Internasional

PENDAHULUAN

Proses globalisasi telah terjadi di berbagai aspek kehidupan, salah satunya adalah globalisasi ekonomi dan keuangan yang berkaitan langsung dengan pasar saham dunia, termasuk pasar saham regional ASEAN. Globalisasi dapat meningkatkan efisiensi pasar, menurunkan risiko investasi dengan diversifikasi, dan menggunakan arbitrase dengan cara yang relevan. Di sisi lain, hal tersebut dapat meningkatkan volatilitas harga dan ketidakstabilan perdagangan, karena korelasi yang tinggi antar bursa saham (Srikanth dan Aparna, 2012:204). Globalisasi menimbulkan gejala menyatunya ekonomi semua bangsa yang mengakibatkan suatu negara akan mengalami interdependensi dengan negara lain. Hal tersebut mendorong terjadinya integrasi pasar modal. Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di dunia mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya, 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 (Mailangkay, 2013:723).

Pasar modal yang terintegrasi menunjukkan pergerakan bersama (comovement) indeks pasar saham yang stabil dalam jangka panjang (Suparmun, 2012:14). Pada tahun 2012 hingga awal tahun 2013, pergerakan indeks bursa saham ASEAN menunjukkan pergerakan bersama dengan mengalami tren kenaikan. Sebaliknya, pada tahun 2015 terjadi pergerakan yang searah pada indeks bursa saham ASEAN dengan

mengalami tren penurunan. Jika pergerakan indeks bursa saham dilihat secara lima tahunan, terdapat satu indeks bursa saham yang mengalami penurunan, yaitu indeks bursa saham STI sebesar 17,05%. Sedangkan, indeks bursa saham yang mengalami kenaikan adalah bursa saham IHSG, KLCI, SET, PSEi, VN-Index, dan Laos masing-masing 26,94%, 4,78%, 23,13%, 56,80%, 17,94% dan 23,98%.

Pada tahun 2010, seluruh menteri keuangan negara-negara di ASEAN melaksanakan sebuah pertemuan yang menghasilkan keputusan untuk membuat peta konsep integrasi keuangan yang bertujuan untuk menciptakan integrasi ekonomi yang lebih besar pada tahun 2015. Langkah penting dalam proses ini adalah pengembangan pasar modal jangka panjang untuk mencapai integrasi lintas negara yang lebih tinggi (Guidi dan Gupta, 2013:266). Hal tersebut memberikan bukti bahwa bursa saham Indonesia berpeluang untuk terintegrasi secara regional dengan bursa saham yang ada di wilayah ASEAN. Beberapa hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi di berbagai negara di ASEAN. Sesuai dengan konsep portofolio, diversifikasi pada berbagai negara diharapkan bisa memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dan pengurangan risiko yang lebih besar dibanding berinvestasi hanya pada pasar dalam negeri (Tandelilin, 2010:505). Permasalahan yang terjadi adalah bagaimana keterkaitan antar bursa saham Indonesia dengan bursa-bursa saham lainnya yang ada di ASEAN. Apakah bursa saham Indonesia terko-integrasi dengan bursa saham Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam dan Laos? Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya ko-integrasi bursa saham Indonesia dengan bursa-bursa saham di ASEAN.

KAJIAN PUSTAKA

A. Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:1). Investasi membutuhkan aktiva yang produktif untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2013:5).

1. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi investasi adalah suatu bentuk investasi dengan menempatkan dana pada lebih dari satu tempat atau sekuritas sebagai bentuk solusi untuk menghindari risiko dan memperbesar keuntungan (Fahmi, 2012:19). Dengan melakukan diversifikasi internasional, seorang investor dapat mengurangi tingkat risiko investasinya, karena pergerakan harga pasar saham di seluruh negara di dunia tidak berkorelasi secara sempurna (Hill dan Jain, 2015:406).

2. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik (Tandelilin, 2010:26). Bursa efek adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek jangka panjang antar berbagai perusahaan dengan tujuan memperdagangkan surat-surat berharga perusahaan yang telah tercatat di bursa efek (Halim, 2015:1).

3. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu terhadap perubahan maupun pergerakan harga saham. Indeks harga

saham gabungan adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek sampai pada waktu tertentu. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut (Sunariyah, 2011:140).

4. Integrasi Pasar Modal

Integrasi pasar modal berarti harga saham di berbagai pasar modal dunia memiliki korelasi yang semakin erat secara positif (Handaru, 2005:280). Integrasi pasar modal di suatu wilayah akan menyebabkan pasar modal saling berpengaruh. Peristiwa di suatu negara akan saling berpengaruh terhadap peristiwa yang terjadi di negara-negara lain, khususnya negara-negara yang berada dalam satu kawasan (Harjito, 2010:2).

B. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham penutupan harian bursa saham Indonesia (IHSG), Singapura (STI), Malaysia (KLCI), Thailand (SET), Filipina (PSEI), Vietnam (VN-Index), dan Laos (LCI) periode 12 Januari 2011-12 Januari 2016. Data diperoleh melalui situs web *finance.yahoo.com*, *quotes.wsj.com*, *www.investing.com*, dan *www.lsx.com.la*. Proses penyesuaian data akan dilakukan karena waktu libur setiap bursa yang berbeda, yaitu dengan mengisi data harga penutupan pada saat hari libur sesuai dengan harga penutupan hari sebelumnya karena tidak ada informasi yang berubah pada hari itu dari hari sebelumnya, berarti informasi hari sebelumnya dapat digunakan untuk menggambarkan informasi pada saat hari libur (Ali et al., 2010:398). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji akar unit Augmented Dickey-Fuller (ADF) dan uji kointegrasi Engle-Granger menggunakan aplikasi Eviews.

1. Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller (ADF)

Data *time series* yang tidak stasioner menyebabkan hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik namun hubungan antara variabel di dalam model tidak saling berhubungan (Widarjono, 2013:305). Berdasarkan hal tersebut, maka perlu dilakukan uji stasioneritas data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini. Uji stasioneritas data dalam penelitian ini menggunakan uji akar unit Augmented Dickey-Fuller (ADF). Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah terdapat akar unit di dalam model atau tidak (Rosadi, 2012:38). Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis $H_0: \gamma = 0$ (terdapat akar unit) dalam persamaan regresi. Adapun formulasi uji ADF sebagai berikut (Widarjono, 2013:309):

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 T + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t \quad (3)$$

dengan $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$

Keterangan :

- Y_t : mewakili indeks harga saham ASEAN
- T : Tren Waktu
- k : Besarnya waktu kelambanan (lag)
- α_0 : Konstanta

β, γ, α_1 : Koefisien
 e_t : *error term*

Persamaan (1) merupakan uji ADF tanpa konstanta dan tren, persamaan (2) merupakan uji dengan konstanta tanpa tren, dan persamaan (3) merupakan uji dengan konstanta dan tren. Menurut Rosadi (2012:41) bahwa di dalam mengaplikasikan uji ADF, harus ditentukan banyaknya lag dari komponen diferensi yang akan dimasukkan ke dalam model. Said and Dickey (1984) dalam Ariefianto (2012:138) menyatakan bahwa penentuan lag maksimal dapat ditentukan dengan menggunakan formula:

$$\text{Lag maksimum} = T^{1/3}$$

Keterangan:

T = Jumlah observasi

Sedangkan untuk penentuan lag optimum yang akan digunakan dalam model akar unit dapat ditentukan melalui kriteria informasi yaitu Akaike Info Criterion (AIC). Hipotesis nol (H_0) ditolak jika nilai statistik uji ADF memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai kritis. Jika H_0 ditolak, maka data stasioner (Rosadi, 2012:41). Jika H_0 diterima, maka selanjutnya akan dilakukan pengujian ADF pada diferensi orde 1 untuk melihat apakah diferensi orde 1 dapat menstasionerkan data (Rosadi, 2012:44-45).

2. Uji Kointegrasi Engle-Granger

Konsep kointegrasi digunakan untuk mengetahui adanya kemungkinan hubungan keseimbangan antara dua atau lebih variabel *time series*. Definisi formal dari kointegrasi diberikan pada Engle dan Granger (1987) menyatakan bahwa komponen-komponen dari vector $X_t = (X_{t1}, X_{t2}, \dots, X_{tk})$ dikatakan berkointegrasi dalam orde d, b apabila berlaku (Rosadi, 2012:201):

- Semua komponen dari X_t merupakan proses integrated order d, atau I(d), dan
- Terdapat vector $\alpha = (a_1, a_2, \dots, a_k) (\neq 0)$ sedemikian hingga $\alpha'X_t = \sum_{i=1}^k a_i X_{ti} \sim I(d-b)$, $b > 0$. Vektor α sering disebut sebagai vektor kointegrasi.

Penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Engle-Granger. Metode Engle-Granger merupakan uji kointegrasi yang berdasarkan pada regresi dengan *ordinary least square*, berikut persamaan regresi yang digunakan (Widarjono, 2013:316):

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (4)$$

Keterangan:

Y_t : mewakili indeks bursa saham IHSG (Indonesia)
 X_t : mewakili indeks bursa-bursa saham ASEAN
 β_0 : Konstanta
 β_1 : Koefisien
 e_t : *error term*

Persamaan (4) akan menghasilkan residual. Residual merupakan kombinasi linier antar dua variabel. Untuk mengetahui ada atau tidaknya kointegrasi antar variabel, maka dilakukan uji akar unit terhadap residualnya.

Dua variabel dikatakan berkointegrasi jika residualnya tidak mengandung akar unit atau bersifat stasioner. Berikut persamaan residual yang digunakan:

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t \tag{5}$$

HIPOTESIS

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H01: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura.
- H02: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Malaysia.
- H03: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Thailand.
- H04: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Filipina.
- H05: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Vietnam.
- H06: Tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Laos.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Akar Unit

1. Uji Akar Unit pada Tingkat Level

Berdasarkan jumlah sampel yang digunakan, yaitu sebanyak 1301 sampel, maka jumlah kelambanan (lag) yang digunakan adalah sebesar 11 dengan lag optimum berdasarkan kriteria Akaike Info Criterion (AIC). Pengujian stasioneritas data tujuh bursa saham ASEAN pada tingkat level memberikan hasil nilai t-statistik ADF yang lebih besar daripada nilai t-kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1% dan 5%. Pada tingkat signifikansi 10%, bursa saham Singapura memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih kecil daripada nilai t-kritis Mackinnon, sedangkan bursa saham Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Laos dan Vietnam memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih besar daripada nilai t-kritis MacKinnon. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data indeks harga saham tujuh bursa yang digunakan bersifat tidak stasioner pada tingkat level atau I(0). Tabel 4.1 dibawah ini menunjukkan hasil uji stasioneritas data menggunakan tes ADF tanpa tren.

Tabel 4.2 Uji ADF tanpa Tren

Variabel	Nilai t-statistik ADF	Nilai t-kritis MacKinnon			Kesimpulan
		1%	5%	10%	
IHSG	-0.893716	-3.435184	-2.863562	-2.567896	Tidak stasioner
KLCI	-1.336952	-3.435180	-2.863561	-2.567895	Tidak stasioner
STI	-2.625589	-3.435173	-2.863557	-2.567894	Tidak stasioner
SET	-0.762857	-3.435169	-2.863556	-2.567893	Tidak stasioner
PSEI	-0.438973	-3.435196	-2.863568	-2.567899	Tidak stasioner
LCI	-2.222751	-3.435200	-2.863569	-2.567900	Tidak stasioner
VNINDEX	-1.621598	-3.435211	-2.863574	-2.567903	Tidak stasioner

Sumber: Data yang telah diolah

Pengujian stasioneritas data dengan menggunakan tren pada uji ADF memberikan hasil bahwa nilai t-statistik ADF lebih besar daripada nilai t-kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1% dan 5%. Pada tingkat signifikansi 10%, bursa saham Singapura, Filipina, dan Laos memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih

kecil daripada nilai t-kritis Mackinnon, sedangkan empat bursa saham lainnya memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih besar daripada nilai t-kritis MacKinnon.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan bersifat tidak stasioner pada tingkat level atau $I(0)$. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji stasioneritas data pada tingkat *first difference*, yaitu pada tingkat derajat 1 atau $I(1)$ agar diperoleh data yang stasioner. Tabel 4.3 dibawah ini menunjukkan hasil uji stasioneritas data menggunakan tes ADF dengan tren:

Tabel 4.3 Uji ADF dengan Tren

Variabel	Nilai t-statistik ADF	Nilai t-kritis MacKinnon			Kesimpulan
		1%	5%	10%	
IHSG	-2.691454	-	-	-	Tidak stasioner
KLCI	-2.605844	-	-	-	Tidak stasioner
STI	-3.192528	-	-	-	Tidak stasioner
SET	-2.918719	-	-	-	Tidak stasioner
PSEI	-3.258573	-	-	-	Tidak stasioner
LCI	-3.133756	-	-	-	Tidak stasioner
VNINDEX	-2.611337	-	-	-	Tidak stasioner

Sumber: Data yang telah diolah

2. Uji Akar Unit pada Tingkat *First Difference*

Uji stasioneritas data pada tingkat *first difference* dilakukan apabila hasil uji stasioneritas data pada tingkat level memberikan hasil bahwa data bersifat tidak stasioner. Uji stasioneritas data pada tingkat *first difference* dilakukan dengan uji ADF tanpa tren dan menggunakan tren. Tabel 4.4 dibawah ini menunjukkan hasil uji ADF tanpa tren.

Tabel 4.4 Uji ADF tanpa tren

Variabel	Nilai t-statistik ADF	Nilai t-kritis MacKinnon			Kesimpulan
		1%	5%	10%	
IHSG	-20.90506	-	-	-	Stasioner
KLCI	-20.55653	-	-	-	Stasioner
STI	-34.34500	-	-	-	Stasioner
SET	-35.18302	-	-	-	Stasioner
PSEI	-17.62338	-	-	-	Stasioner
LCI	-9.836839	-	-	-	Stasioner
VNINDEX	-11.04095	-	-	-	Stasioner

Sumber: Data yang telah diolah

Hasil uji ADF tanpa tren menunjukkan bahwa data seluruh bursa saham memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih kecil daripada nilai t-kritis Mackinnon pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan bersifat stasioner pada tingkat derajat satu atau I(1).

Hasil uji ADF dengan tren menunjukkan hasil bahwa seluruh data indeks bursa saham yang digunakan memiliki nilai t-statistik ADF yang lebih kecil daripada nilai t-kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Berdasarkan hasil uji ADF tanpa tren dan uji ADF dengan tren pada tingkat *first difference*, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan bersifat stasioner pada tingkat derajat 1 atau I(1) yang menunjukkan seluruh data stasioner pada orde yang sama. Oleh karena itu, data dapat digunakan untuk melakukan uji kointegrasi antar bursa saham. Tabel 4.5 dibawah ini menunjukkan hasil uji ADF dengan tren.

Tabel 4.5 Uji ADF dengan Tren

Variabel	Nilai t-statistik ADF	Nilai t-kritis MacKinnon			Kesimpulan
		1%	5%	10%	
IHSG	-20.92204	- 3.965142	- 3.413282	- 3.128667	Stasioner
KLCI	-20.56296	- 3.965137	- 3.413280	- 3.128665	Stasioner
STI	-34.34038	- 3.965126	- 3.413274	- 3.128662	Stasioner
SET	-35.22319	- 3.965126	- 3.413274	- 3.128662	Stasioner
PSEI	-17.64082	- 3.965164	- 3.413293	- 3.128673	Stasioner
LCI	-9.846628	- 3.965164	- 3.413293	- 3.128673	Stasioner
VNINDEX	-11.04023	- 3.965181	- 3.413301	- 3.128678	Stasioner

Sumber: Data yang telah diolah

B. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji kointegrasi dengan metode Engle-Granger. Metode Engle-Granger mengemukakan bahwa kointegrasi sebagai fenomena dimana kombinasi linear dari dua variabel yang tidak stasioner akan menjadi stasioner. Kombinasi linear ini dikenal dengan nama persamaan kointegrasi dan dapat diinterpretasikan sebagai hubungan keseimbangan jangka panjang diantara variabel (Ikrima dan Muharram, 2014:138). Variabel dikatakan stasioner jika nilai statistik uji akar unit kombinasi linear dua variabel memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai kritis. Tabel 4.6 dibawah ini menunjukkan hasil uji kointegrasi bursa saham Indonesia dengan enam bursa saham lainnya di ASEAN secara berpasang-pasangan menggunakan metode Engle-Granger.

Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi Engle-Granger

Variabel	Nilai t-statistik ADF	Nilai t-kritis MacKinnon			Kesimpulan
		1%	5%	10%	
IHSG – KLCI	- 2.063522	- 2.566746	- 1.941068	- 1.616535	Terkointegrasi
IHSG – STI	- 0.822083	- 2.566757	- 1.941069	- 1.616534	Tidak terkointegrasi
IHSG – SET	- 2.953284	- 2.566750	- 1.941068	- 1.616535	Terkointegrasi
IHSG – PSEI	- 2.686118	- 2.566756	- 1.941069	- 1.616534	Terkointegrasi
IHSG – LCI	- 2.756390	- 2.566757	- 1.941069	- 1.616534	Terkointegrasi
IHSG - VNINDEX	- 1.850202	- 2.566748	- 1.941068	- 1.616535	Tidak terkointegrasi

Sumber: Data yang telah diolah

Tabel diatas menunjukkan bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan tiga bursa saham pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%, yaitu bursa saham Thailand, Filipina dan Laos. Selain itu, bursa saham Indonesia juga terkointegrasi dengan bursa saham Malaysia pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh hubungan antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura dan Vietnam yang tidak saling terkointegrasi karena nilai t-statistik ADF yang lebih besar daripada nilai t-kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 1% dan 5%.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi secara keseluruhan bursa saham Indonesia dengan enam bursa saham lainnya di ASEAN, maka dapat disimpulkan bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan empat bursa saham lainnya yaitu bursa saham Malaysia, Thailand, Filipina, dan Laos. Oleh karena itu H02, H03, H04, dan H06 yang menyatakan bahwa tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan keempat bursa saham tersebut dinyatakan ditolak. Selain itu, hasil uji kointegrasi juga menunjukkan bahwa bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Singapura dan Vietnam. Oleh karena itu, H01 dan H05 yang menyatakan bahwa tidak terdapat kointegrasi antara bursa saham Indonesia dengan kedua bursa saham tersebut dinyatakan diterima.

Hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan terhadap bursa saham Indonesia dengan enam bursa saham lainnya di ASEAN mengimplikasikan bahwa bursa saham Indonesia dapat menjadi pilihan investasi dalam melakukan diversifikasi internasional bagi investor yang telah menanamkan modalnya di Singapura atau Vietnam. Sedangkan bagi investor yang telah berinvestasi di Malaysia, Thailand, Filipina dan Laos, sebaiknya tidak melakukan diversifikasi internasional dengan berinvestasi di bursa saham Indonesia karena Indonesia memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang dengan keempat bursa saham tersebut.

Beberapa hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian terdahulu, yaitu penelitian oleh Hendrawan dan Gustyana (2011) dan Santosa (2013) yang menunjukkan bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan bursa saham Malaysia, Filipina, dan Thailand. Selain itu, penelitian Arsyad (2015) memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Vietnam. Tiga penelitian tersebut tidak melakukan uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Laos. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan tiga penelitian

sebelumnya, yaitu bahwa bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura tidak terkointegrasi, sedangkan tiga penelitian sebelumnya menyatakan dua bursa saham tersebut terkointegrasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan berbagai tahapan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Singapura memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Singapura pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.
2. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Malaysia memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan bursa saham Malaysia pada tingkat signifikansi 5% dan 10%.
3. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Thailand memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan bursa saham Thailand pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.
4. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Filipina memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan bursa saham Filipina pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.
5. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Vietnam memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia tidak terkointegrasi dengan bursa saham Vietnam pada tingkat signifikansi 1%, dan 5%.
6. Uji kointegrasi terhadap bursa saham Indonesia dengan bursa saham Laos memberikan hasil bahwa bursa saham Indonesia terkointegrasi dengan bursa saham Laos pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali *et al.* (2011). *Comovement between Emerging and Developed Stock Markets: An Investigation Through Cointegration Analysis*. *World Applied Sciences Journal*, Volume 12, 395-403.
- Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Arsyad, Nuruzzaman. (2015). *Integration between East and Southeast Asian Equity Markets*. *Journal of Financial Economic Policy*, Volume 7, 104-121.
- Fahmi, Irham. (2012). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Guidi, Francesco and Rakesh Gupta. (2013). *Market Efficiency in the ASEAN Region: Evidence from Multivariate and Cointegration Tests*. *Applied Financial Economics*, Volume 23, 265–274.
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Handaru, Sri, dkk. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional (Edisi Kedua)*. Yogyakarta: Andi.
- Harjito, Dwiprptono Agus. (2010). *Perubahan Musiman (Seasonality) Pasar Modal dan Efek Kontagion di Negara–Negara ASEAN*. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 14, 1–18.
- Hendrawan, Riko dan Tieka Trikartika Gustyana. (2011). *Kointegrasi Bursa–Bursa Saham di Asia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 15, 159–167.
- Hill, Charles W. L. and Arun Kumar Jain. (2015). *International Business Competing in the Global Marketplace (Tenth Edition)*. New Delhi: Mc–Graw Hill
- Ikrima, Tara Ninta dan Harjum Muharam. (2014). *Co–integration dan Contagion Effect antara Pasar Saham Syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika saat terjadinya Krisis Yunani*. *Jurnal Dinamika*

- Manajemen, Volume 5*, 131–146.
- Jogiyanto, Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kedelapan)*. Yogyakarta: BPFE.
- Mailangkay, Jeina. (2013). *Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 – Maret 2013)*. *Jurnal EMBA, Volume 1*, 722–731.
- Rosadi, Dedi. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi.
- Santosa, Budi. (2013). *Integrasi Pasar Modal Kawasan Cina - ASEAN. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Volume 14*, 78-91.
- Srikanth, P. and K. Aparna. (2012). *Global Stock Market Integration – A Study of Select World Major Stock Markets. Journal of Arts, Science & Commerce, Volume 3*, 203–211.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Keenam)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suparmun, Haryo. (2012). *Keterkaitan Pasar Dinamis Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 16*, 13-26.
- Tandellin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai Panduan Eviews (Edisi Keempat)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.