

PENGARUH BURSA-BURSA UTAMA DUNIA TERHADAP BURSA EFEK INDONESIA: PERIODE JANUARI 2017 SAMPAI DENGAN JUNI 2019

Redy Herinanto Albertus

E-mail: redy.herinanto@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the world's major stock exchanges on the Indonesia Stock Exchange from January 2017 to June 2019. The main stock exchanges used as independent variables are ^DJI (Dow Jones Industrial, United States), ^GSPC (Standard and Poor 500, United States), ^GDAXI (Germany), ^FCHI (France), ^N225 (Nikkei 225, Japan), and ^HSI (Hang Seng Industrial, Hong Kong). The dependent variable used is ^JKSE (Jakarta Stock Exchange, Indonesia). There are 489 data sets that can be processed, which have been synchronized. By using multiple regression analysis, the results obtained: ^DJI has a positive and significant effect on ^JKSE, ^GSPC has a negative and insignificant effect on ^JKSE, ^GDAXI has a positive and insignificant effect on ^JKSE, ^FCHI has a positive and insignificant effect on ^JKSE, ^N225 have a negative and significant effect on ^JKSE, ^HSI has a positive and significant effect on ^JKSE, and ^DJI, ^GSPC, ^GDAXI, ^FCHI, ^N225, ^HSI simultaneously has a significant effect on ^JKSE in the period January 2017 to June 2019.

Keywords: dependency theory, globalization, market integration, developed market, emerging market

JEL Classification: G15

PENDAHULUAN

Globalisasi telah mengarahkan dunia ke arah yang

baru. Struktur dan praktik pasar keuangan yang baru semakin terbentuk karena liberalisasi keuangan, penghapusan hambatan regulasi tradisional, dan kemajuan teknologi. Saat ini arahnya menuju dunia keuangan yang terintegrasi secara global. Pasar saham pada *emerging market* menarik perhatian para manajer dana global karena menawarkan peluang untuk diversifikasi portofolio. Peluang dan risiko diversifikasi portofolio secara internasional perlu dipertimbangkan oleh siapapun yang mengelola portofolio keuangan.

Selama beberapa dekade terakhir, globalisasi adalah fitur yang paling terlihat di pasar keuangan. Pasar keuangan terlihat semakin terintegrasi secara global. Selama beberapa dekade terakhir, penelitian tentang integrasi pasar saham di dunia telah menarik perhatian banyak akademisi. Teori dependensi adalah gagasan bahwa sumber daya mengalir dari negara-negara miskin dan terbelakang ke negara-negara kaya, sehingga semakin memperkaya negara-negara kaya dengan semakin memiskinkan negara-negara miskin. Asumsi utama dari teori dependensi ini adalah bahwa negara miskin menjadi semakin miskin dan negara kaya semakin menjadi kaya dengan cara mengintegrasikan negara miskin ke dalam sistem dunia. Intergrasi tersebut mencakup hampir di semua bidang, termasuk bidang keuangan, perbankan, dan pasar saham.

Penelitian hubungan antara pasar saham negara maju dan pasar saham berkembang menarik karena tiga alasan. Pertama, pasar saham *emerging market* dianggap menjanjikan untuk diversifikasi portofolio secara internasional. Kedua, pasar saham *emerging market* ini cenderung rentan terhadap fluktuasi pasar ekuitas regional dan internasional. Ketiga, investor

dapat memperoleh manfaat dari berinvestasi di pasar saham *developed market* dan *emerging market*.

Pasar saham di Indonesia termasuk dalam pasar saham *emerging market*. Pasar saham di Indonesia secara statistik menunjukkan bahwa sekitar 70% investor merupakan investor asing. Disamping itu banyak sekali perusahaan sekuritas asing dan *wealth management* asing yang membuka kantor cabang nya di Indonesia. Fakta tersebut menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia cukup menarik minat investor asing untuk berinvestasi. Dengan demikian dapat diduga bahwa pasar saham Indonesia merupakan bagian yang terintegrasi dari pasar saham global. Karena merupakan bagian dari pasar saham global, pasar saham Indonesia diduga dipengaruhi oleh pergerakan pasar saham global, terutama pasar saham di negara maju. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti integrasi dalam bentuk pengaruh pasar saham negara maju terhadap pasar saham Indonesia.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (pihak investor) dengan orang yang membutuhkan modal (pihak issuer/emiten) untuk mengembangkan perusahaan atau investasi. Dalam UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Para pelaku pasar modal ini ada enam pihak, yaitu Emiten; Perantara Emisi yang meliputi Penjamin Emisi, Akuntan Publik, Perusahaan Penilai; Badan Pelaksana Pasar Modal; Bursa Efek; Perantara Perdagangan Efek; dan Investor.

Dalam pasar modal, proses perdagangan efek (saham dan obligasi) terjadi melalui tahapan pasar perdana kemudian pasar sekunder. Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor, yang terjadi pada saat Initial Public Offering atau penawaran umum perdana. Kedua pihak yang saling memerlukan ini tidak bertemu secara dalam bursa tetapi melalui pihak perantara seperti dijelaskan di atas. Dari penjualan saham dan efek di pasar perdana inilah, pihak emiten memperoleh dana

yang dibutuhkan untuk mengembangkan usahanya.

Pasar sekunder adalah pasar yang terjadi sesaat atau setelah pasar perdana berakhir. Setelah saham dan obligasi dibeli investor dari emiten pada saat IPO, maka investor tersebut menjual kembali saham dan obligasi kepada investor lainnya, baik dengan tujuan mengambil untung dari kenaikan harga (*capital gain*) maupun untuk menghindari kerugian (*capital loss*). Perdagangan di pasar sekunder inilah yang secara reguler terjadi di bursa efek setiap hari bursa.

Perdagangan pasar saham ini terjadi di seluruh dunia. Masing masing pasar saham di seluruh dunia ini mempunyai aturan perdagangan masing-masing. Globalisasi dunia menyebabkan ekonomi, sosial, dan politik saling terkait antara negara satu dengan negara yang lain. Globalisasi ekonomi juga menyebabkan keterkaitan antara bursa-bursa saham di seluruh dunia. Bursa-bursa saham di seluruh dunia bisa dikelompokkan menjadi 2 kelompok besar, bursa saham negara maju atau *developed market*, dan bursa saham negara berkembang atau *emerging market*. *Developed market* misalnya adalah bursa saham Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Inggris, Prancis, Hong Kong, China, Singapura, dan lain sebagainya. *Emerging market* misalnya bursa saham India, Malaysia, Thailand, Pakistan, Bangladesh, Sri Langka, Brazil, Indonesia, dan lain sebagainya.

Selama beberapa dekade terakhir, integrasi antara pasar modal antar negara, baik itu *developed market* maupun *emerging market* telah menjadi perdebatan global. Voronkova (2004), menguji kointegrasi terkait perubahan struktural antara pasar saham negara negara Eropa Tengah terhadap pasar saham negara negara Eropa dan Amerika Serikat yang lebih maju. Penulis berpendapat bahwa pasar saham negara negara Eropa Tengah saling terhubung diantara mereka dan terhubung dengan pasar saham negara negara Eropa dan Amerika Serikat dalam jangka panjang, menyiratkan integrasi yang lebih besar dari pasar saham negara negara Eropa Tengah dengan pasar saham globalnya.

Gérard *et al.* (2006) mempelajari tingkat integrasi keuangan antara anggota baru Uni Eropa (UE) terhadap keseluruhan Zona Euro dengan menggunakan model faktor tingkat pengembalian pasar dan metodologi berbasis regresi. Temuan mereka menguraikan keberadaan hubungan finansial yang kuat antara pasar Republik Ceko, Hongaria, dan Polandia. Selain

itu, pasar-pasar ini ikut bergerak bersama dengan Zona Euro. Hasil juga menunjukkan bukti peningkatan integrasi keuangan Estonia dan Siprus dengan zona euro.

Babetskii *et al.* (2007) menyelidiki integrasi keuangan dari empat negara Eropa Timur (Republik Ceko, Hongaria, Polandia dan Slovakia) mengaitkan kembali zona euro pada level nasional dan sektoral dengan menggunakan berbagai teknik ekonometrik. Temuan empiris menunjukkan integrasi pasar saham antara Republik Ceko, Hongaria, Polandia, dan Zona Euro.

Kasa (1992) meneliti pasar saham Jepang, Jerman, Kanada, dan Amerika Serikat untuk mengidentifikasi tren stokastik umum dalam seri waktu bulanan dan triwulanan untuk periode 1974 - 1990 dengan menggunakan teknik kointegrasi Johansen. Hasil penelitian memberikan bukti tentang keberadaan satu vektor yang mendorong kointegrasi antar pasar saham dalam penelitian ini. Karena itu, ada hubungan jangka panjang antara pasar saham negara-negara ini.

Roca (1999) menginvestigasi keterkaitan antara pasar saham Jepang, Korea, Amerika Serikat, Inggris, Singapura, Taiwan, Australia dan Hong Kong dengan menggunakan teknik kointegrasi Johansen. Penelitian ini menggunakan harga saham mingguan untuk menentukan hubungan jangka panjang antara pasar saham. Uji Kausalitas Granger juga digunakan untuk menemukan arah kausalitas. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada kointegrasi antara pasar saham Australia dan pasar saham negara lainnya. Namun, ditemukan bahwa pasar saham Australia dipengaruhi secara signifikan oleh pasar saham Amerika Serikat dan Inggris.

Lamba (2005) melakukan analisis sampel besar yang komprehensif untuk menyelidiki keberadaan hubungan jangka panjang antara pasar saham Asia Selatan dan pasar saham developed market untuk periode Juli 1997 sampai dengan Desember 2003 dengan menggunakan model kointegrasi multivariat. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar saham India dipengaruhi oleh pasar saham developed market Amerika Serikat, Inggris dan Jepang. Namun pasar saham Pakistan dan Sri Lanka ditemukan relatif independen dari pengaruh pasar saham developed market dalam seluruh periode sampel. Penelitian ini juga menemukan bahwa tiga pasar saham wilayah Asia Selatan menjadi lebih terintegrasi satu sama lain tetapi dengan kecepatan yang relatif lambat.

Suchismita (2005) meneliti hubungan dinamis antara pasar saham Asia dan pasar saham Amerika Serikat dengan penekanan khusus pada pasar saham India. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pasar saham India terintegrasi dengan pasar Asia dan Amerika Serikat. Pasar saham Asia secara umum, termasuk pasar saham India, dipengaruhi oleh pasar saham Jepang dan Amerika Serikat. Lebih jauh, pasar saham India juga ditemukan mempengaruhi beberapa pasar saham Asia yang penting.

Aggarwal (2003) menguji integrasi tiga pasar ekuitas yang berpartisipasi sebelum dan setelah berlakunya NAFTA tahun 1993 berdasarkan data harian, mingguan, dan bulanan selama tujuh tahun sebelum dan setelah berlakunya NAFTA (1988-2001), unit root test untuk periode keseluruhan 1988-2001, 1988-1993 (pra-NAFTA), dan 1994-2001 (pasca-NAFTA), menunjukkan bahwa harga saham non-stasioner tetapi tingkat return saham umumnya stasioner untuk ketiga pasar dan untuk ketiga periode penelitian. Namun, harga saham harian, mingguan, dan bulanan di tiga negara NAFTA hanya terkointegrasi untuk periode pasca-NAFTA. Demikian pula, harga saham Amerika Serikat lebih terintegrasi dengan Kanada dan harga saham Meksiko setelah berlakunya NAFTA.

Narayan *et al.* (2004) meneliti hubungan dinamis antara pasar saham Bangladesh, India, Pakistan dan Sri Lanka menggunakan pendekatan uji kausalitas temporal Granger dengan cara mengkaitkan hubungan antara indeks harga saham dalam kerangka kerja kointegrasi multivariat. Penelitian ini menemukan dalam jangka pendek ada kausalitas Granger dari harga saham di Pakistan terhadap harga saham di India, harga saham di Sri Lanka terhadap harga saham di India, dan harga saham di Pakistan terhadap harga saham di Sri Lanka. Menurut mereka Bangladesh adalah yang paling eksogen dari empat pasar, mencerminkan pasar modal yang ukuran dan kapitalisasi pasarnya yang kecil.

Naeem (2000) meneliti keterkaitan antara pasar saham Asia Selatan dan pasar saham Amerika Serikat dan Inggris untuk periode Januari 1994 hingga Desember 1999. Indeks bulanan pasar saham Pakistan, India, Sri Lanka, Bangladesh, Amerika Serikat dan Inggris telah diteliti dengan menggunakan analisis kointegrasi bivariat dan multivariat. Hasil mengungkapkan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang di antara pasar-pasar saham ini dalam periode sampel.

Glezakos *et al.* (2007) meneliti hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara bursa efek Yunani dan pasar keuangan utama dunia dengan menggunakan analisis kointegrasi dan uji kausalitas granger. Data penelitian menggunakan data bulanan pasar saham 10 negara. Hasilnya mengungkapkan dominasi pasar keuangan Amerika Serikat, dan pengaruh kuat DAX dan FTSE terhadap semua pasar saham lainnya. Pengaruh pasar saham Jerman dan indeks Dow Jones Amerika Serikat sangat signifikan terhadap pasar saham di bursa efek Athena.

Populasi data dari penelitian ini adalah seluruh indeks bursa saham di dunia. Sampel yang digunakan adalah 6 indeks bursa saham utama dunia yang mewakili 3 wilayah bursa saham terbesar di dunia (Amerika Serikat, Eropa, dan Asia) sebagai variabel bebas, dan indeks bursa saham Indonesia sebagai variabel terikat. Indeks bursa saham utama dunia yang digunakan sebagai variabel bebas adalah 1) Indeks Dow Jones (^DJI), merupakan indeks bursa saham utama di Amerika Serikat; 2) Indeks S&P 500 (^GSPC), merupakan indeks bursa saham utama di Amerika Serikat; 3) Indeks DAX (^GDAXI), merupakan indeks bursa saham utama di Jerman dan Eropa; 4) Indeks CAC 40 (^FCHI), merupakan indeks bursa saham utama di Prancis dan Eropa; 5) Indeks Nikkei 225 (^N225), merupakan indeks bursa saham utama di Jepang dan Asia; dan 6) Indeks Hang Seng (^HSI), merupakan indeks bursa saham utama di Hong Kong dan Asia.

Indeks bursa saham yang digunakan sebagai variabel terikat adalah Indeks Jakarta Stock Exchange (^JKSE), merupakan indeks bursa saham utama Indonesia.

Periode sampel data penelitian adalah harga penutupan harian masing masing indeks bursa saham antara Januari 2017 sampai dengan Juni 2017. Jumlah *pooling* data yang akan terbentuk adalah jumlah hari perdagangan selama periode penelitian. Jumlah data yang terkumpul adalah sebanyak 489 set data. Alat analisis yang akan digunakan adalah regresi linier berganda dengan *software* SPSS.

Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dengan tujuan memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari rata-rata, standart deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif menggambarkan data menjadi sebuah informasi yang

lebih jelas dan lebih mudah dipahami.

Berdasar penelitian-penelitian sebelumnya, dimana *developed market* sebagai *leader* cenderung mempengaruhi *emerging market* sebagai *follower*, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Indeks DJI berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 2: Indeks GSPC berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 3: Indeks GDAXI berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 4: Indeks FCHI berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 5: Indeks N225 berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 6: Indeks HSI berpengaruh positif terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

Hipotesis 7: Model penelitian berkualitas karena Indeks DJI, GSPC, GDAXI, FCHI, N225, dan HSI secara bersama-sama berpengaruh terhadap JKSE periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019.

HASIL PENELITIAN

Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dengan tujuan memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari rata-rata, standart deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif menggambarkan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan lebih mudah dipahami.

Pengujian hipotesis dengan menggunakan Regresi Linier Berganda. Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dengan variabel variabel independennya baik secara parsial maupun simultan. Berdasar hasil uji regresi dengan menggunakan SPSS, persamaan matematis dari regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$JKSE = 3398,195 + 0,432DJI - 3,058GSPC - 0,020GDAXI + 0,097CHI - 0,174N225 + 0,0845HSI$$

Tabel 1
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
JKSE	5990.2791	343.14804	489
DJI	23731.70	1994.99405	489
GSPC	2625.6566	182.76904	489
GDAXI	12220.75	658.24315	489
FCHI	5226.6860	218.71282	489
N225	21274.48	1383.12686	489
HSI	27683.44	2403.99197	489

Tabel 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4398.195	146.755			29.970	.000
	DJI	.432	.025	2.511		17.415	.000
	GSPC	-3.058	.228	-1.629		-13.413	.000
	GDAXI	.020	.027	.038		.724	.469
	FCHI	.097	.077	.062		1.265	.206
	N225	-.174	.013	-.699		-13.164	.000
	HSI	.084	.005	.585		17.100	.000

a. Dependent Variable: JKSE

Tabel 3
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.933 ^a	.870	.868	124.48765	.870	537.653	6	482	.000	.218

a. Predictors: (Constant), HSI, GDAXI, N225, FCHI, GSPC, DJI

b. Dependent Variable: JKSE

Tabel 4
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49992643	6	8332107.228	537.653	.000 ^a
	Residual	7469639	482	15497.176		
	Total	57462282	488			

a. Predictors: (Constant), HSI, GDAXI, N225, FCHI, GSPC, DJI

b. Dependent Variable: JKSE

PEMBAHASAN

Pada hipotesis pertama, ada pengaruh positif DJI terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut signifikan. Sehingga hipotesis pertama diterima (DJI berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini konsisten

dengan penelitian yang dilakukan oleh Voronka (2004), Gerard *et al.* (2007), Kasa (1992), Lamba (2005), Suchimista (2005), Aggarwal (2003), Narayan *et al.* (2004), Babatskii (2007), dan Glezakos *et al.* (2007). Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori dependensi.

Pada hipotesis kedua, ada pengaruh negatif GSPC terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut signifikan. Sehingga hipotesis kedua ditolak (GSPC tidak berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Roca (1999), dan Naeem (2000).

Pada hipotesis ketiga, ada pengaruh positif GDAXI terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis ketiga ditolak (GDAXI tidak berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Roca (1999), dan Naeem (2000). Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori dependency.

Pada hipotesis keempat, ada pengaruh positif FCHI terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut tidak signifikan. Sehingga hipotesis keempat ditolak (FCHI berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Roca (1999), dan Naeem (2000). Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori dependensi.

Pada hipotesis kelima, ada pengaruh negatif N225 terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut signifikan. Sehingga hipotesis kelima ditolak (N225 tidak berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Roca (1999), dan Naeem (2000).

Pada hipotesis keenam, ada pengaruh positif HSI terhadap JKSE, dan pengaruh tersebut signifikan. Sehingga hipotesis keenam diterima (HSI berpengaruh positif terhadap JKSE). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Voronka (2004), Gerard *et al.* (2007), Kasa (1992), Lamba (2005), Suchimista (2005), Aggarwal (2003), Narayan *et al.* (2004), Babatskii (2007), dan Glezakos *et al.* (2007). Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori dependensi.

Pada hipotesis ketujuh, nilai signifikansi uji F adalah sebesar $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model berkualitas karena DJI, GSPC, GDAXI, FCHI, N225, dan HSI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap JKSE. Angka *R square* sebesar 0,870 menunjukkan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini (JKSE), 87% dapat dijelaskan oleh variabel independen (DJI, GSPC, GDAXI, FCHI, N225, HSI), sedangkan sisanya sebesar 13% dijelas-

kan oleh variabel lain di luar model. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Voronka (2004), Gerard *et al.* (2007), Kasa (1992), Lamba (2005), Suchimista (2005), Aggarwal (2003), Narayan *et al.* (2004), Babatskii (2007), dan Glezakos *et al.* (2007). Hasil pengujian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori dependensi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka simpulan penelitian ini 1) DJI berpengaruh positif dan signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 2) GSPC berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 3) GDAXI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 4) FCHI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 5) N225 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 6) HSI berpengaruh positif dan signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019; 7) Model penelitian berkualitas karena DJI, GSPC, GDAXI, FCHI, N225, HSI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap JKSE pada periode Januari 2017 sampai dengan Juni 2019 meskipun ada beberapa indeks bursa saham yang tidak signifikan.

Saran

Pada penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan pemilihan indeks bursa saham alternatif untuk mengganti indeks bursa saham yang tidak signifikan dalam model penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Voronkova, S. 2004. *Equity market integration in Central European emerging markets: A cointegration analysis with shifting regimes*. International

- Review of Financial Analysis, 13: 633–647.
- Babetskii, I., Komarek, L., & Komarkova, Z. 2007. *Financial integration of stock markets among new EU member states and the euro area*. Czech Journal of Economics and Finance, 57: 341–362.
- Cappiello, L., Gérard, B., Kadareja, A., & Manganelli, S. 2006. *Financial integration of new EU member states*. European Central Bank Working Paper No. 683.
- Kasa. 1992. Common stochastic trends in international stock markets. *Journal of Monetary Economics*, 29: 95 - 124.
- Lamba. 2005. Analysis of the Short- and Long-Run Relationships Between South Asian and Developed Equity Markets, *International Journal of Business*, 10(4):1083–4346
- Roca E.D. 1999. Short-term and long-term price linkages between the equity markets of Australia and its major trading partners. *Applied Financial Economics*. 9: 501 -511.
- Suchismita, B. 2005. Indian, US and Asian Stock Markets Recent Trends in Interlinkages. *Money And Finance*, Jul- Dec 2005.
- Aggarwal R., N A. Kyaw. 2003. Equity Market Integration in the NAFTA Region: Evidence from Unit Root and Cointegration Tests Granger, *Journal of Econometrics*, 39(1/2): 199-211
- Paresh Narayan; Russell Smyth; Mohan Nandha. 2004. Interdependence and dynamic linkages between the emerging stock markets of South Asia. *Accounting and Finance*, 44(3): 419-439.
- Glezakos M., Merika A., Kaligosfiris. H. 2007. Interdependence of Major World Stock Exchanges: How is the Athens Stock Exchange Affected?. *International Research Journal of Finance and Economics*. 7.
- Naeem. 2000. *Stock Market Linkages: Evidence from South Asia*. Unpublished.