
Kointegrasi dan kausalitas pasar saham *Big 5 ASEAN: Tax Amnesty* gelombang I

JBB
6, 2

Loe Irene Kusuma¹, Noviana Anggun², Gesti Memarista³

167

^{1, 2, 3} Universitas Kristen Petra, Jalan Siwalankerto 121-131 Surabaya, 60236, Jawa Timur, Indonesia

Received 6 September 2016
Revised 20 October 2016
Accepted 28 November 2016

ABSTRACT

The first batch of Tax Amnesty policy in Indonesia can affect the economy in other countries because of international cooperation, especially in ASEAN. This study tried to see the cointegration and the causality between stock market indices in the Big 5 ASEAN countries before the policy (October 5th 2015-July 01st 2016), during the policy (July 03rd 2016 - September 30th 2016), and after the policy (October 03rd 2016 - November 04th 2016). The data used is the closing value of daily stock market indices of the Big 5 countries in the ASEAN during those periods. The results showed that there is no cointegration relationship before and during the implementation of the first batch of Tax Amnesty policy. Otherwise, there is a cointegration relationship after the policy implemented. In addition, there is a causality relationship for the stock market index before the policy, such as Indonesia (JKSE) affects Singapore (STI) and Thailand (SET), while the Philippines (PSEi) affects Thailand (SET). During the policy, Thailand (SET) affects Indonesia (JKSE) and the Philippines (PSEi), while the Philippines (PSEi) affects Thailand (SET). After the policy, Thailand (SET) and Singapore (STI) affect each other, while Thailand (SET) affects Malaysia (KLCI)..

JEL Classification:
F38

DOI:
10.14414/jbb.v6i2.1300

ABSTRAK

Kebijakan Tax Amnesty gelombang I di Indonesia dapat mempengaruhi perekonomian negara lain akibat kerjasama internasional khususnya di ASEAN. Penelitian ini ingin mengetahui hubungan kointegrasi dan hubungan kausalitas antara indeks pasar saham pada negara yang tergabung dalam Big 5 ASEAN pada periode sebelum (05 Oktober 2015-01 Juli 2016), saat (03 Juli 2016 - 30 September 2016), dan setelah (03 Oktober 2016 - 04 November 2016) kebijakan Tax Amnesty gelombang I. Data yang digunakan adalah nilai penutupan indeks pasar saham harian setiap Negara pada Big 5 ASEAN dalam periode tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kointegrasi pada periode sebelum dan saat pelaksanaan kebijakan Tax Amnesty gelombang I. Sebaliknya, terdapat hubungan kointegrasi setelah kebijakan berakhir. Selain itu, terdapat hubungan kausalitas indeks pasar saham yakni pada periode sebelum kebijakan yakni Indonesia (JKSE) mempengaruhi Singapura (STI) dan Thailand (SET), sedangkan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET); Thailand (SET) mempengaruhi Indonesia (JKSE) dan Filipina (PSEi), sedangkan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET) pada saat kebijakan; selanjutnya pada periode setelah kebijakan, Thailand (SET) dan Singapura (STI) saling mempengaruhi, sedangkan Thailand (SET) mempengaruhi Malaysia (KLCI).

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 6 Number 2
November 2016 – April
2017

pp. 167– 182

Keywords:

Cointegration, Causality, Tax Amnesty, and Big 5 ASEAN Indices.

© STIE Perbanas Press
2016

1. PENDAHULUAN

Perdagangan bebas negara ASEAN telah berkembang pesat. Hal ini dimulai dari ditandainya perjanjian *Asia Free Trade Area* tahun 1992

hingga *Economic Asean Community* (EAC) pada tahun 2015. Peningkatan perdagangan bebas antar negara ASEAN membuat arus modal dapat masuk dan keluar, peningkatan intensitas pertukaran informasi global, dan transparansi data keuangan global. Dengan demikian, kegiatan tersebut akan menjadi kesempatan untuk meningkatkan pembangunan nasional sesuai dengan kebijakan dan kebutuhan perekonomian negara masing-masing.

Salah satu kebijakan yang dilakukan Indonesia adalah *Tax Amnesty* yang diinformasikan sejak bulan Maret 2016. *Tax Amnesty* ini bertujuan untuk menarik kembali dana-dana yang ada di luar negeri. Kebijakan ini diharapkan dapat memberikan dampak terhadap negara-negara di ASEAN, khususnya negara *BIG 5 ASEAN* yang mempunyai kerjasama perekonomian yang sangat erat dengan Indonesia yakni 5 Negara dengan pertumbuhan perekonomian terbaik di Asia Tenggara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam (IMF 2015). Berdasarkan kerjasama ekonomi tersebut, pemerintahan Indonesia menduga akan adanya peluang kembalinya serapan dana ke Indonesia akan mempengaruhi investasi, khususnya pada pasar saham negara *BIG 5 ASEAN*.

Terdapat informasi yang menarik setelah kebijakan *Tax Amnesty* ini berakhir. Setelah *Tax Amnesty* pada gelombang pertama selesai, pemerintah menunjukkan bahwa jumlah deklarasi dari Singapura sebesar Rp 730,84 Triliun dan jumlah repatriasi dari Singapura Rp 87,91 Triliun (Pasti Pajak 2016). Hal ini menunjukkan besarnya arus modal yang masuk dan keluar dari beberapa Negara yang dituju oleh masyarakat Indonesia. Jumlah arus modal yang cukup besar ini dapat menyebabkan interdependensi antar negara *BIG 5 ASEAN*. Interdependensi pasar modal dapat ditunjukkan pada pasar saham masing masing negara *BIG 5 ASEAN*. Hal ini terjadi karena dalam suatu pasar yang bebas, fundamental ekonomi setiap negara akan terefleksikan pada pasar modalnya (Royfaizal, Lee, & Mohamed 2007).

Berdasarkan data dari IMF (2015), kondisi perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan akibat kebijakan *Tax Amnesty*. Hal nilai GDP per kapita Indonesia selama 5 tahun berturut-turut mengalami peningkatan sejak 2011-2015 sebesar 17% dan berlanjut hingga penerapan *Tax Amnesty* pada 2016. Pada tahun 2015, Indonesia mengalami nilai tukar rupiah atas dolar AS naik cukup tinggi dan IHSG menurun, namun kondisi ini mengalami *rebound* pada awal bulan Oktober 2016 lalu. Selain itu, kebijakan *Tax Amnesty* menimbulkan reaksi positif dan negatif di berbagai kalangan masyarakat Indonesia. Jika berhasil dilaksanakan, kebijakan tersebut akan dilanjutkan dengan penurunan tarif pajak korporasi dan individu. Kemudian, banyak investor asing sudah mulai masuk kembali ke pasar Indonesia setelah gelombang pertama kebijakan ini terjadi. Hal tersebut dapat dilihat dari terjadinya dana masuk (*inflow*) di pasar saham dan surat berharga negara. Dengan demikian, kebijakan ini akan menunjukkan hubungan kointegrasi dan kausalitas secara jangka panjang pada Negara yang tergabung dalam *Big 5 ASEAN*.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, peneliti melakukan penelitian ini untuk mengetahui bahwa hubungan kointegrasi dan hubungan

kausalitas dari kebijakan *Tax Amnesty* yang diterapkan Indonesia pada pasar saham di kawasan *BIG 5 ASEAN* yang dianalisis terdiri dari periode sebelum kebijakan (5 Oktober 2015- 1 Juli 2016), saat kebijakan (3 Juli 2016 - 30 September 2016), dan sesudah kebijakan (1 Oktober 2016 - 4 November 2016) pada gelombang pertama untuk *Tax Amnesty*.

JBB
6, 2

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Tax Amnesty

Kebijakan Amnesti Pajak merupakan terobosan kebijakan ekonomi yang didorong oleh semakin kecilnya kemungkinan untuk menyembunyikan kekayaan di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI). Hal ini disebabkan adanya transparansi sektor keuangan global dan meningkatnya intensitas pertukaran informasi antarnegara. Amnesti Pajak adalah program pengampunan yang diberikan oleh Pemerintah kepada Wajib Pajak. Pengampunan tersebut meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam SPT. Setiap wajib pajak memperoleh *Tax Amnesty* dengan cara melunasi seluruh tunggakan pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan.

Pemerintah mengesahkan Undang-Undang tentang *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 dan telah disahkan oleh DPR-RI. Undang-undang ini disebut dengan UU Nomor 11 pada tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak. Pemerintahan Indonesia mempunyai tiga tahap atau tiga gelombang *Tax Amnesty*. Tahap pertama berlaku sejak tanggal 1 Juli 2016 hingga 30 September 2016. Tahap kedua berlaku sejak 1 Oktober 2016 hingga 31 Desember 2016. Sedangkan, tahap ketiga akan berlaku pada 1 Januari 2017 hingga 31 Maret 2017. Tarif pembayaran dana tebusan pada kebijakan *Tax Amnesty* yakni terdiri dari 2% pada gelombang pertama, 3% pada gelombang kedua, dan 5% pada gelombang ketiga.

Pada gelombang pertama kebijakan *Tax Amnesty*, banyak sekali Wajib Pajak yang mengambil kesempatan tersebut. Menurut Saputra dan Asmara (2016), pada saat satu hari sebelum gelombang pertama tertutup, nilai dari total dana deklarasi yang berasal dari luar negeri dan dalam negeri serta repatriasi mencapai Rp 3.540 Triliun. Selain itu, total nilai uang tebusan mencapai Rp 97,1 Triliun. Selanjutnya, Menurut Florentin (2016), berdasarkan informasi dari Dirjen Pajak, dana repatriasi yang diperoleh Indonesia, menunjukkan Rp 79,13 Triliun dari Singapura atau sekitar 57,71% dari total dana yang masuk dalam repatriasi. Selanjutnya, Cayman Island senilai Rp 79,13 Triliun (12,04% dari total dana repatriasi), Hongkong sebesar Rp 14,05 Triliun (10,25%), Cina sebesar Rp 3,56 Triliun (2,60%), serta Virgin Islands sebesar Rp 2,49 Triliun (1,82%). Selain itu, untuk deklarasi luar negeri untuk *Tax Amnesty* terbesar berasal dari Singapura yakni 68,51% dari total deklarasi luar negeri, Virgin Islands (7,64%), Cayman Islands (5,52%), Hongkong (4,07%), dan Australia (3,48%).

Kebijakan ini dapat membantu Pemerintah Indonesia untuk mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengali-

Tabel 1
 Nilai Gross Domestic Product pada Negara yang Terkelompok dalam Asia Tenggara selama Bulan Oktober 2015

Rank	Country	Population in millions		GDP Nominal millions of USD		GDP Nominal per capita USD		GDP (PPP) millions of USD		GDP (PPP) per capita USD	
—	ASEAN	639.9	100.0	2,578,121	100.0	11,619	100.0	7,336,981	100.0	12,160	100.0
1	Indonesia	260.91	40.7	936,243	35.5	3,600	87.3	3,042,614	41.1	11,702	96.2
2	Thailand	68.15	10.6*	409,536	15.2	6,022	138.7	1,107,000	16.0	16,279	133.9
3	Malaysia	30.75	4.8	309,479	12.8	10,073	257.5	813,517	11.8	26,141	215.0
4	Philippines	102.31	15.9	297,314	12.2	2,951	75.5	742,251	10.7	7,318	60.2
5	Singapore	5.7	0.89	294,959	12.0	53,224	1,360.8	468,909	6.8	84,901	698.2
6	Vietnam	94.45	14.7	201,805	8.1	2,171	55.5	551,256	8.0	6,020	49.5
7	Myanmar	54.37	8.4	74,775	2.7	1,269	32.4	267,736	3.9	5,164	42.5
8	Cambodia	15.92	2.48	19,714	0.7	1,140	29.1	54,174	0.8	3,486	28.7
9	Laos	6.92	1.01	13,548	0.5	1,785	45.6	37,499	0.5	5,335	43.9
10	Brunei	0.42	0.65	9,636	0.5	27,759	709.7	32,896	0.5	78,476	645.4

Sumber : World Economic Outlook Databases (IMF 2015).

han harta warga negara. *Tax Amnesty* juga akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestik, penurunan suku bunga, perbaikan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing, dan peningkatan investasi. Dengan demikian, kebijakan *Tax Amnesty* pada gelombang pertama merupakan bagian dari reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih mempunyai keadilan serta membantu pemerintah untuk mempunyai basis data Wajib Pajak yang lebih valid, terintegrasi, juga komprehensif. Apabila program ini berhasil, maka pemerintah akan dapat meningkatkan pertumbuhan pembangunan dengan menggunakan dana dari penerimaan pajak.

Kointegrasi dan Kausalitas Indeks Pasar Saham

Menurut Engle dan Granger (1987), kointegrasi adalah hubungan dua variabel atau lebih dari beberapa deretan waktu. Kointegrasi terjadi apabila variabel dependen dan independen merupakan satu tren yang sama, sehingga variabel tidak stasioner. Kointegrasi dikenal sebagai error-correcting yang membuat variabel dengan deretan waktu jangka panjang dapat memecahkan hambatan equilibrium. Selain itu juga memungkinkan komponen variabel dengan deretan waktu jangka pendek memiliki spesifikasi yang dinamis (Huyghebaert & Wang 2010). Uji kointegrasi digunakan untuk menganalisa hubungan jangka panjang antara variabel non-stasioner. Dua atau lebih variabel non stasioner akan terkointegrasi apabila kombinasi linearnya stasioner variabel.

Berdasarkan hasil kerjasama internasional, setiap kebijakan suatu Negara akan berdampak pada Negara lain. Hal ini menyebabkan adanya kointegrasi pada setiap Negara yang bergabung dalam kelompok tertentu. Apalagi Indonesia bergabung dalam kelompok Asia Tenggara yang disebut dengan ASEAN. Indonesia mempunyai kinerja pertumbuhan perekonomian yang cukup baik. Dengan demikian, Indonesia termasuk dalam Big 5 ASEAN berdasarkan urutan nilai Gross Domestic Product (GDP) per bulan Oktober 2015 (IMF 2015), yang dapat dilihat informasi tersebut pada Tabel 1.

Salah satu indikator pertumbuhan perekonomian dapat ditunjuk-

kan oleh Indeks Harga Saham Gabungan suatu Negara. Hal ini disebabkan indeks tersebut dapat mengukur kinerja perekonomian melalui kegiatan investasi saham secara internasional. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham (Chandra 2015). Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Indeks harga saham terdiri dari berbagai macam indeks. Salah satunya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia yang menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar.

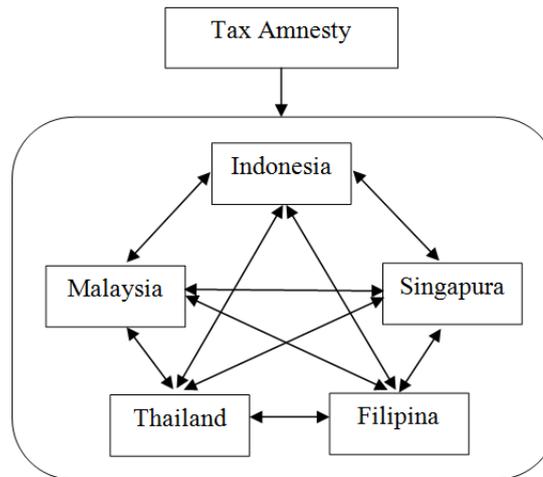
Era perdagangan bebas yang sangat berkembang pesat dengan dimulainya sejak AFTA hingga EAC menunjukkan adanya hubungan antar negara kawasan Big 5 ASEAN. Hubungan ini dapat menimbulkan interdependensi yaitu ketergantungan antara negara kawasan Big 5 ASEAN. Terciptanya interdependensi membuat negara kawasan Big 5 ASEAN memiliki pengaruh satu sama lain, khususnya dalam pasar modal untuk mendukung perekonomian negara-negara yang tergabung dalam kelompok tersebut.

Secara umum, studi tentang integrasi pasar modal dapat memberikan informasi tentang bagaimana pasar beroperasi, yang mungkin berguna untuk memperbaiki kebijakan pasar modal, pemantauan gerakan harga saham, prediksi harga saham, dan memperbaiki kebijakan investasi. Dalam situasi pasar modal saat ini, hipotesis yang terbukti adalah bahwa hanya pasar modal di Indonesia yang dipengaruhi secara signifikan oleh pasar modal Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand (Karim & Karim 2011). Sedangkan, pasar modal yang lain tidak saling mempengaruhi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yakni Click & Plummer (2005), secara empiris menghasilkan bahwa pasar saham BIG 5 ASEAN terko-integrasi dan tidak dipisah oleh batasan nasional. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan Karim & Karim (2011) serta Chandra (2015), namun hanya ada satu vektor ko-integrasi dimana hanya menyisakan empat tren umum dari lima variabel. Secara umum disimpulkan bahwa pasar saham BIG 5 ASEAN terintegrasi di segi ekonomi walaupun masih bisa diintegrasikan dari berbagai sisi seperti kebijakan tiap negara. Data yang digunakan adalah indeks saham harian dari 1 Juli 1998 -31 Desember 2002 (Plummer & Click 2005).

Dalam penelitian ini, peneliti ingin menunjukkan bahwa penerapan *Tax Amnesty* di Indonesia diduga akan menyebabkan indeks harga saham gabungan Negara di Big 5 ASEAN akan berko-integrasi bergerak bersama-sama serta mempunyai hubungan kausalitas. Hal ini sesuai dengan pengalaman berbagai negara yang telah menerapkan *Tax Amnesty*. Dengan demikian, Indonesia masih memiliki potensi dan peluang untuk meningkatkan dana-dana masuk ke Indonesia yang cukup banyak disimpan di luar negeri.

Kebijakan ini memiliki potensi yang cukup besar dan berpengaruh positif bagi pasar Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya penambahan emiten baru karena perusahaan-perusahaan tidak perlu khawatir atas permasalahan pajak yang telah lewat. Selain itu, pada umumnya, masalah perpajakan merupakan sa-



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

lah satu faktor yang dianggap memberatkan bagi calon emiten untuk mengubah status perusahaannya menjadi perusahaan terbuka. Sebaliknya, banyak upaya-upaya yang harus dilakukan pemerintah dalam mengoptimalkan pajak. Dengan demikian, Indonesia harus terlebih dahulu melakukan sosialisasi keseluruhan lapisan masyarakat luas dengan strategi yang tepat dan terarah agar masyarakat mengerti tujuan diadakannya kebijakan pengampunan pajak ini (Syafrida 2015).

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang serta landasan teori yang telah disampaikan pada bagian sebelumnya, maka rerangka pemikiran penelitian ini seperti pada Gambar 1.

Hipotesis Penelitian

1. Terdapat hubungan kointegrasi antar pasar saham Big 5 ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, serta Filipina sebelum terjadinya kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I.
2. Terdapat hubungan kointegrasi antar pasar saham Big 5 ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, serta Filipina pada saat terjadinya kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I yang lebih kuat jika dibandingkan dengan sebelum kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I.
3. Terdapat hubungan kointegrasi antar pasar saham Big 5 ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, serta Filipina setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I yang lebih lemah, jika dibandingkan dengan pada saat kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I.
4. Terdapat hubungan kausalitas antar pasar saham Big 5 ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, serta Filipina pada periode sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I.

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang

berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan pada tiap negara kawasan *BIG 5 ASEAN* yaitu indeks Indonesia (IHSG), indeks Malaysia (KLCI), indeks Singapura (STI), indeks Thailand (STI), dan indeks Filipina (PSEi). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yakni dengan syarat tertentu seperti mempunyai kelengkapan data pada periode sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I serta kelima indeks tersebut mempunyai periode hari perdagangan yang sama.

Teknik Analisa Penelitian

1. Melakukan uji *Unit Root* terhadap indeks harga saham negara kawasan *BIG 5 ASEAN* menggunakan alat uji *Philip Perron (PP Test)*. Peneliti menggunakan *Philip Perron* dibandingkan dengan *Augmented Dickey-Fuller (ADF Test)*, karena *PP Test* mempunyai keunggulan lebih baik dibandingkan *ADF Test*.
 - a. Hipotesis uji *Unit Root* :
 H_0 : data bersifat non-stasioner
 H_1 : data bersifat stasioner
 - b. Berdasarkan hipotesis diatas telah dibuat intrepretasi sebagai berikut:
Tolak H_0 jika nilai probabilitas < tingkat signifikansi (α) sebesar 5%
Terima H_0 jika nilai probabilitas > tingkat signifikansi (α) sebesar 5%
Indikasi variabel memiliki hubungan kointegrasi adalah jika pada tingkat *level* tolak H_0 (non-stasioner) dan stasioner pada tingkat *differencing* yang sama.
2. Melakukan uji *lag optimal* dengan menggunakan model *VAR Lag Order*. Besarnya *lag optimal* ditentukan berdasarkan kriteria *LR, FPE, AIC, SC, HQ*. *Lag optimal* yang dihasilkan kemudian diperiksa ada atau tidak autokorelasi pada residualnya. Jika pada residualnya tidak terdapat autokorelasi maka *lag* tersebut akan digunakan. Tetapi jika ditemukan autokorelasi pada *lag* tersebut, maka *lag* akan ditingkatkan hingga tidak ditemukan autokorelasi pada residualnya.
3. Melakukan uji kointegrasi menggunakan *Johansen Test*. *Lag* yang digunakan adalah *lag optimal* yang telah ditentukan pada langkah sebelumnya.
Hipotesa dalam uji ini adalah sebagai berikut :
 $H_0:r = 0 ; H_1:r = 1$
 $H_0:r \leq 1 ; H_1:r = 2$
 $H_0:r \leq 2 ; H_1:r = 3$
 $H_0:r \leq 3 ; H_1:r = 4$
 $H_0:r \leq 4 ; H_1:r = 5$
Kriteria pengambilan keputusan pada *Johansen Test* ini didasarkan

pada nilai *Trace Statistic* dan *maximum Eigen-value* :

Berdasarkan *Trace Statistic* :

Apabila nilai *trace statistic* < *critical value* ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima

Apabila nilai *trace statistic* > *critical value* ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Berdasarkan *maximum Eigen-value* :

Apabila nilai *maximum eigen-value* < *critical value* ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima

Apabila nilai *maximum eigen-value* > *critical value* ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

- Melakukan uji *Vector Error Correction Model (VECM)* pada data yang terbukti memiliki hubungan kointegrasi. Apabila pada data tidak menunjukkan kointegrasi maka akan dilakukan uji *Vector Auto Regression in Differences (VARD)*.
- Melakukan uji *Granger Causality* agar mengetahui hubungan kausalitas antara variabel pada periode sebelum, saat dan setelah kebijakan *Tax Amnesty*. Uji *Granger Causality* ini dilakukan berdasarkan model VAR.

Hipotesa pada pengujian ini adalah sebagai berikut :

H_0 : Variabel X tidak mempengaruhi variabel Y

H_1 : Variabel X mempengaruhi variabel Y

Berdasarkan hipotesis yang telah diinterpretasikan diatas ditentukan kriteria uji asumsi sebagai berikut:

Tolak H_0 jika nilai probabilitas < tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$)

Terima H_0 , jika nilai probabilitas > tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$).

- Melakukan *variance decomposition* untuk membuat *forecast error variance* suatu variabel. Analisa *variance decomposition* mampu menggambarkan reaksi pasar modal terhadap sistem-wide shock dan bagaimana reaksi ini menyebar dari waktu ke waktu.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, terdapat tiga periode yang digunakan, sehingga jumlah data pada masing-masing berbeda. Jumlah total sampel observasi pada periode sebelum kebijakan yaitu sebanyak 970 data yang terdiri dari 194 data untuk masing-masing indeks. Lalu pada saat periode kebijakan, total observasi data sebanyak 320 data yang terdiri dari 64 data untuk masing-masing indeks. Selanjutnya pada periode setelah kebijakan, total observasi sebanyak 112 data yang terdiri dari 23 data untuk masing-masing indeks.

Tahap pertama untuk melakukan uji kointegrasi adalah melakukan uji stasioner. Hasil uji stasioner pada data penelitian telah menunjukkan bahwa data non-stasioner di tingkat *level*, namun setelah diuji di tingkat *differencing* pertama ($I(1)$) data bersifat stasioner. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian terkointegrasi. Alat uji yang digunakan adalah *Philips Perron*, sebab *PP Test* dapat menangkap perubahan struktur data yang terjadi pada suatu variabel. Setelah itu, dilakukan pengujian untuk menemukan *lag* maksimum masing-masing periode.

Pada penelitian ini, *lag* maksimum yang digunakan adalah 8 sesuai

Tabel 2
Hasil Uji VAR Optimal

Periode	Sebelum	Saat	Setelah
Lag Optimal	1	1	1

JBB
6, 2

Tabel 3
Hasil Johansen Test pada Periode Sebelum Kebijakan

Hipotesis		Trace Statistic	Critical Value		Max-Eigen Statistic	Critical Value	
H0	H1		5%	10%		5%	10%
r=0	r=1	61,38	69,82	65,82	26,3	33,88	31,24
r≤1	r=2	35,08	47,86	44,5	18,73	27,58	25,12
r≤2	r=3	16,34	29,80	27,07	10,99	21,13	18,89
r≤3	r=4	5,36	15,49	13,43	4,12	14,26	12,29
r≤4	r=5	1,23	3,84	1,23	1,23	3,84	2,70

175

dengan penelitian sebelumnya (Chandra 2015). Angka tersebut dipilih karena kemajuan teknologi dan keterbukaan informasi sangat memungkinkan suatu informasi mengenai pasar saham untuk dapat ditransmisikan ke pasar saham lainnya dalam periode waktu kurang dari 2 bulan, yakni 8 minggu. Hasil uji *lag optimal* yang dilakukan ada pada Tabel 2.

Berdasarkan Tabel 2, lag yang digunakan pada periode sebelum, saat, dan setelah kebijakan adalah lag 1. Lag ini juga yang akan digunakan dalam pengujian kointegrasi dengan *Johansen test*. Tabel 3 adalah hasil dari *Johansen test*.

Tabel 3 menunjukkan hasil *Johansen Test* pada periode sebelum kebijakan, hasil yang ditunjukkan oleh *Trace Statistic* serta *Max-Eigen Statistic* adalah sama. Selanjutnya, nilai *trace statistic* < *critical value* serta nilai *max-Eigen statistic* < *critical value* sehingga H_0 ($r = 0$) diterima. Hasil penelitian tersebut memiliki arti bahwa pada periode sebelum kebijakan tidak ditemukan adanya hubungan kointegrasi antara pasar saham negara-negara Big 5 ASEAN.

Tabel 4 menunjukkan hasil penelitian pada periode saat kebijakan berlangsung. Hasil yang ditunjukkan oleh *Trace Statistic* serta *Max-Eigen Statistic* adalah sama. Nilai *trace statistic* < *critical value* serta nilai *max-Eigen statistic* < *critical value* sehingga H_0 ($r = 0$) diterima. Hasil ini memiliki arti bahwa pada periode saat kebijakan tidak ditemukan adanya hubungan kointegrasi antara pasar saham negara-negara Big 5 ASEAN.

Tabel 5 menunjukkan hasil penelitian pada periode setelah kebijakan. Berdasarkan Tabel 5, pada hipotesa yaitu $H_0 : r = 2$ dan $H_1 : r = 3$, terdapat perbedaan hasil yang ditunjukkan oleh *Trace Statistic* serta *Max-Eigen Statistic*. Nilai *trace statistic* > *critical value* sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan nilai *max-Eigen statistic* < *critical value* sehingga H_0 diterima. Adanya perbedaan hasil dari *Trace Statistic* dan *Max-Eigen Statistic*, hasil *Trace Statistic* yang akan digunakan. Oleh karena itu, pada hipotesa $H_0: r=2$ dan $H_1: r = 3$, H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dilanjutkan pada hipotesa berikutnya. Pada hipotesa $H_0: r = 2$ dan $H_1: r = 3$, nilai *trace statistic* dan *max-Eigen statistic* lebih besar daripada *critical value* sehingga H_1 diterima. Hal ini menunjukkan adanya 3 vektor kointegrasi antara pasar saham negara-negara BIG 5 ASEAN pada pe-

Tabel 4
Hasil Johansen Test pada Periode saat Kebijakan

Hipotesis		Trace Statistic	Critical Value		Max-Eigen Statistic	Critical Value	
H0	H1		5%	10%		5%	10%
$r=0$	$r=1$	65,82	69,82	65,82	28,03	33,88	31,24
$r\leq 1$	$r=2$	37,79	47,86	44,50	15,02	27,58	25,12
$r\leq 2$	$r=3$	22,77	29,80	27,07	12,20	21,13	18,90
$r\leq 3$	$r=4$	10,57	15,49	13,43	8,89	14,26	12,30
$r\leq 4$	$r=5$	1,68	3,84	2,71	1,68	3,84	2,71

Tabel 5
Hasil Johansen Test pada Periode setelah Kebijakan

Hipotesis		Trace Statistic	Critical Value		Max-Eigen Statistic	Critical Value	
H0	H1		5%	10%		5%	10%
$r=0$	$r=1$	101,68	69,82	65,82	41,85	33,88	31,24
$r\leq 1$	$r=2$	59,83	47,86	44,50	28,60	27,58	25,12
$r\leq 2$	$r=3$	31,23	29,80	27,07	16,50	21,13	18,90
$r\leq 3$	$r=4$	14,73	15,50	13,43	10,68	14,26	12,30
$r\leq 4$	$r=5$	4,06	3,84	2,71	4,06	3,84	2,71

periode setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I.

Selanjutnya, untuk melakukan *forecast*, peneliti melakukan pembentukan model VAR untuk periode sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I. Dalam pembentukan kedua model ini, lag yang digunakan adalah *lag optimal* yaitu masing-masing 1 lag untuk periode sebelum dan saat kebijakan.

Selanjutnya, untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel, dilakukan uji *Granger Causality*. Lag yang digunakan pada pengujian ini adalah lag yang ditentukan secara manual melalui metode grafik indeks harga saham gabungan semua Negara yang tergabung dalam *Big 5 ASEAN* yaitu 3. Data yang dipakai dalam penelitian adalah harga saham sebelum ditransformasi ke *logaritma natural* (Ln).

Tabel 6 menunjukkan hasil Uji *Granger Causality* pada penelitian ini. Hasil penelitian tersebut dalam beberapa periode yang berbeda menunjukkan hasil kausalitas yang berbeda juga. Berdasarkan Tabel 6 telah diketahui bahwa terdapat probabilitas yang memiliki nilai dibawah 0,05 pada periode sebelum kebijakan TA gelombang I. Tabel 6 menunjukkan bahwa terdapat 3 hubungan kausalitas yang terjadi di pasar saham dalam Negara *Big 5 ASEAN* pada periode sebelum kebijakan, yaitu Indonesia (JKSE) mempengaruhi Singapura (STI), Indonesia (JKSE) mempengaruhi Thailand (SET), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Sedangkan, pada periode saat terjadinya kebijakan, terdapat 3 hubungan kausalitas antara pasar modal di *Big 5 ASEAN*. Hubungan kausalitas tersebut yaitu Thailand (SET) mempengaruhi Indonesia (JKSE), Thailand (SET) mempengaruhi Filipina (PSEi), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Pada periode setelah kebijakan terdapat 3 hubungan kausalitas. Hubungan tersebut adalah Singapura (STI) mempengaruhi Thailand (SET), Thailand (SET) mempengaruhi Malaysia (KLCI), dan Thailand (SET) mempengaruhi Singapura (STI).

Tabel 6
Hasil Uji *Granger Causality*

JBB
6, 2

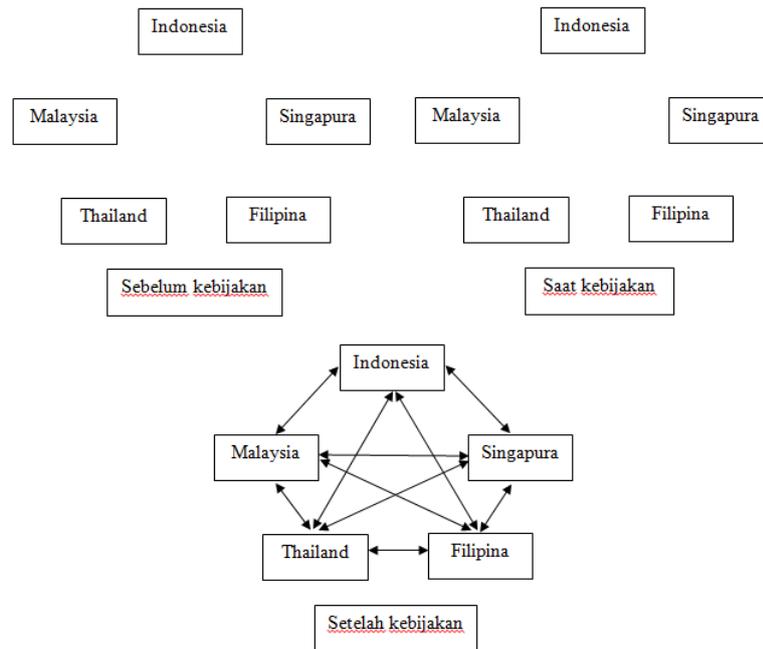
Variabel Dependen	Variabel Independen	Probability		
		Sebelum	Saat	Setelah
Indonesia	Malaysia	0,4313	0,5298	0,3100
	Filipina	0,6594	0,9099	0,4486
	Singapura	0,0398**	0,2662	0,6870
	Thailand	0,0243**	0,8578	0,1835
Malaysia	Indonesia	0,4169	0,1201	0,1879
	Filipina	0,6864	0,6984	0,1103
	Singapura	0,2235	0,3155	0,8685
	Thailand	0,9486	0,2033	0,8365
Singapura	Indonesia	0,0725	0,4475	0,7758
	Malaysia	0,0735	0,7966	0,3935
	Thailand	0,0745	0,9301	0,0073**
	Filipina	0,4792	0,9373	0,5687
Thailand	Indonesia	0,9256	0,0148**	0,6602
	Malaysia	0,6523	0,6058	0,0000**
	Singapura	0,4501	0,2866	0,0420**
	Filipina	0,9156	0,0148**	0,6602
Filipina	Indonesia	0,2401	0,3115	0,4862
	Malaysia	0,0865	0,3811	0,2287
	Singapura	0,5820	0,1101	0,5284
	Thailand	0,0228**	0,0283**	0,3965

Keterangan: ** Signifikansi pada level 5%.

177

Berdasarkan hasil uji *variance decomposition*, pada periode sebelum krisis, *forecast error variance* dari pasar saham di *Big 5 ASEAN*, sebagian besar dijelaskan oleh dirinya sendiri. Sebaliknya, terdapat kontribusi pasar saham lainnya dalam menjelaskan *shock* yang terjadi semakin meningkat. Di periode saat kebijakan, sebagian besar pasar saham di *Big 5 ASEAN* dijelaskan dirinya serta mengalami peningkatan kontribusi pasar saham lain dalam penjelasan *shock* yang terjadi sendiri kecuali Thailand (SET). Hal ini dapat ditunjukkan pada periode 10 sebesar 38,93% dijelaskan oleh dirinya sendiri serta sebesar 38,85% dijelaskan oleh Filipina (PSEi).

Setelah itu, pada periode setelah krisis terjadi dinamika *forecast error variance* dari pasar saham di *Big 5 ASEAN*. Pada periode 1-6, Indonesia (JKSE) sebagian besar dijelaskan oleh dirinya sendiri, namun pada periode 7-10, Indonesia (JKSE) dijelaskan oleh Filipina (PSEi) oleh dirinya sendiri. Sementara itu, indeks harga saham gabungan dari Malaysia (KLCI) pada periode 1 sebesar 51,57% dijelaskan oleh dirinya sendiri dan 48,43% dijelaskan oleh Indonesia (JKSE). Sedangkan pada periode 10, Malaysia (KLCI) sebesar 22,17% dijelaskan oleh Indonesia (JKSE), dirinya sendiri 21,59%, dan sisanya dari kontribusi pasar saham lain. Pada variabel Thailand (SET) sebagian besar dipengaruhi oleh Indonesia (JKSE) dan Filipina (PSEi) dimana Thailand pada periode 1-6 dijelaskan oleh Indonesia dan 7-10 dijelaskan oleh Filipina. Variabel Singapura (STI) sebagian besar dijelaskan oleh Filipina (PSEi) dan Indonesia (JKSE).

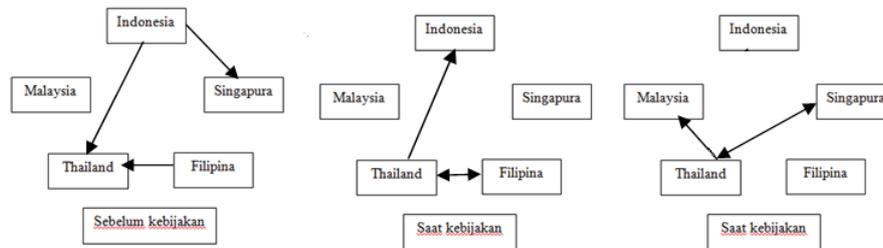


Gambar 2
Hubungan Kointegrasi antar Indeks Pasar Saham BIG 5 ASEAN pada Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Kebijakan Tax Amnesty Gelombang I

Berdasarkan penjelasan di atas, Gambar 2 yang menunjukkan hubungan kointegrasi yang terjadi selama periode sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Tax Amnesty* di gelombang I. Gambar 2 menunjukkan bahwa pada periode sebelum dan saat kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I tidak terdapat hubungan kointegrasi antara pasar saham negara-negara *Big 5 ASEAN*. Sebaliknya, pada periode setelah kebijakan terjadi perubahan yang cukup signifikan karena ada 3 vektor hubungan kointegrasi yang terjadi pada periode ini. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I menguatkan hubungan kointegrasi antara pasar saham negara-negara *Big 5 ASEAN*.

Selanjutnya, berdasarkan hasil uji *Granger Causality*, maka dapat dilihat hubungan JKSE dengan indeks anggota *BIG 5 ASEAN* pada periode sebelum dan sesudah krisis ada pada Gambar 3.

Gambar 3 menunjukkan hubungan kausalitas yang berbeda-beda pada Negara yang terkelompok pada *Big 5 ASEAN* dalam periode tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode sebelum kebijakan, terdapat 3 hubungan kausalitas yang terjadi di pasar saham *Big 5 ASEAN*, yaitu Indonesia (JKSE) mempengaruhi Singapura (STI), Indonesia (JKSE) mempengaruhi Thailand (SET), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Adapun, pada periode saat terjadinya kebijakan, terdapat 3 hubungan kausalitas antara pasar modal di *BIG 5 ASEAN*. Hubungan kausalitas tersebut yaitu Thailand (SET) mempengaruhi Indonesia (JKSE), Thailand (SET) mempengaruhi Filipina (PSEi), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Pada periode setelah kebijakan terdapat 3 hubungan kausalitas. Hubungan tersebut adalah Singapura (STI) mempengaruhi Thailand (SET), Thailand (SET) mempengaruhi Malaysia (KLCI), dan Thailand (SET) mempengaruhi Singapura (STI).



Gambar 3

Hubungan Kausalitas Indeks Pasar Modal BIG 5 ASEAN pada Periode Sebelum, Saat, dan Sesudah Kebijakan Tax Amnesty Gelombang I

Hasil uji Kointegrasi dan *Granger Causality* menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi pada sebagian pasar saham *BIG 5 ASEAN*. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar saham dapat berubah seiring waktu dan ketika *shock* terjadi. Terjadinya penguatan kointegrasi berdasarkan nilai *Johansen test* setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I terjadi dapat menimbulkan dampak *wide shock* terhadap negara *BIG 5 ASEAN*. Selanjutnya, uji ini diperkuat melalui uji *variance decomposition*, dimana *forecast error variance* semakin menimbulkan dinamika setelah kebijakan berlangsung.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Janor dan Ali (2007). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa beberapa dari pasar saham dari negara *BIG 5 ASEAN* terintegrasi secara regional dan global serta tidak diklasifikasi menurut batasan negara. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa negara *BIG 5 ASEAN* sudah terintegrasi. Dengan demikian, ketika terjadi fenomena kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I dapat memberikan pengaruh yang signifikan. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Royfaizal, Lee, dan Mohammed (2007) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan melalui pengujian vektor kointegrasi setelah krisis.

Penelitian ini didukung hasil penelitian Heng dan Low (1996) yaitu mengenai hubungan kerjasama diantara ekonomi Asia. Hasil menunjukkan melalui nilai *Johansen Test* bahwa pengaruh kebijakan fiskal maupun moneter terhadap kawasan ASEAN masih cenderung kecil. Sebaliknya, *spillover effects* ini akan semakin meningkat di masa depan. Peningkatan ini dibuktikan dengan adanya kebijakan *Tax Amnesty* mempengaruhi negara ASEAN, khususnya *BIG 5 ASEAN*.

Pada periode setelah krisis yaitu *Tax Amnesty* gelombang I sudah berakhir, Indonesia mempunyai *cash inflow* yang sangat besar. Hal ini dapat ditunjukkan dengan data dari Dirjen Pajak (Amnesti Pajak 2016) yakni total nilai harta yang dilaporkan dalam pengampunan pajak Rp 3.770,45 Triliun terdiri dari deklarasi harta dalam negeri sebesar 2.555 Triliun dan deklarasi harta luar negeri sebesar Rp 974 Triliun serta repatriasi sebesar Rp 141 Triliun. Uang tebusan pengampunan pajak yang terkumpul sebesar Rp 89,2 Triliun, dari tunggakan pajak Rp 3,06 Triliun dan dari penghentian pemeriksaan dan bukti permulaan Rp 363,67 miliar. Selain itu jumlah deklarasi dari Singapura Rp 730,84 Triliun dan jumlah repatriasi dari Singapura Rp 87,91 Triliun. Hal ini menunjukkan seberapa besar investasi yang dilakukan di Singapura. Penarikan dana dalam jumlah besar tentu memberikan dampak bagi Sin-

gapura. Begitu juga dengan negara *BIG 5 ASEAN* yang lain. Dana yang masuk dalam jumlah besar ke Indonesia terbukti memberikan pengaruh sebagaimana hasil uji Kointegrasi dan *Granger Causality* setelah kebijakan memiliki hasil yang cukup signifikan.

Terjadinya hubungan kointegrasi dan kausalitas ini tidak hanya berdampak bagi pihak negara, namun juga bagi investor. Hubungan tersebut memberikan arti bahwa keadaan variabel indeks saham gabungan negara dalam kelompok *BIG 5 ASEAN* akan saling merefleksikan ekonomi fundamentalnya. Menurut Kearney dan Lucey (2004), peningkatan integrasi dari pasar ekuitas internasional dapat menyebabkan keuntungan diversifikasi akan menurun. Dengan demikian, risiko portofolio tidak dapat diminimalisir. Sebaliknya, semakin menguatnya hubungan kointegrasi ini, maka diharapkan dapat meningkatkan kondisi perekonomian Negara-negara yang tergabung dalam *BIG 5 ASEAN* melalui AFTA dan EAC, sehingga tidak rentan terhadap kebijakan dan fenomena yang terjadi.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan kointegrasi di antara pasar saham *BIG 5 ASEAN* pada periode sebelum kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I, tidak ada hubungan kointegrasi di antara pasar saham *BIG 5 ASEAN* pada periode saat kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I, serta terdapat hubungan kointegrasi di antara pasar saham *BIG 5 ASEAN* pada periode setelah kebijakan *Tax Amnesty* gelombang I. Selain itu, vektor hubungan kointegrasi yang terjadi pada periode ini adalah 3 yang menguatkan hubungan kointegrasi antara pasar saham negara-negara *BIG 5 ASEAN*.

Selanjutnya, terdapat 3 hubungan kausalitas yang terjadi di pasar modal *BIG 5 ASEAN*, yaitu Indonesia (JKSE) mempengaruhi Singapura (STI), Indonesia (JKSE) mempengaruhi Thailand (SET), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Sedangkan pada periode saat terjadinya kebijakan, terdapat 3 hubungan kausalitas antara pasar modal di *BIG 5 ASEAN*. Hubungan kausalitas tersebut yaitu Thailand (SET) mempengaruhi Indonesia (JKSE), Thailand (SET) mempengaruhi Filipina (PSEi), dan Filipina (PSEi) mempengaruhi Thailand (SET). Pada periode setelah kebijakan terdapat 3 hubungan kausalitas. Hubungan tersebut adalah Singapura (STI) mempengaruhi Thailand (SET), Thailand (SET) mempengaruhi Malaysia (KLCI), dan Thailand (SET) mempengaruhi Singapura (STI).

Implikasi hasil penelitian ini dapat ditujukan kepada pemerintah, bank, investor, pihak asing, dan wajib pajak. Pemerintah dapat memperhatikan bahwa akibat kerjasama secara internasional, Negara lain dapat mempengaruhi perekonomian Negara lain juga. Adanya *Tax Amnesty* dapat mempengaruhi kondisi perbankan, sebab Indonesia akan menerima *cash inflow* dari wajib pajak. Dengan demikian, bank juga harus memperhatikan kebijakan tersebut, khususnya bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Investor dalam negeri dan pihak asing juga harus memperhatikan pergerakan indeks saham gabungan Negara lain, mengingat terdapat efek domino untuk kegiatan investasi dari perekonomian suatu Negara bersifat sistematis. Selain itu, wajib

pajak juga harus memperhatikan dengan baik, kebijakan yang dilaksanakan pemerintah, supaya pemerintah dapat membangun pertumbuhan perekonomian yang lebih baik lagi, dengan semakin banyaknya tantangan di era globalisasi.

Dalam penelitian ini, terdapat keterbatasan yang harus menjadi perhatian. Peneliti menggunakan sampel lima Negara yang tergabung dalam *Big 5 ASEAN*. Hal ini menyebabkan ruang lingkup penelitian masih tidak cukup luas untuk mengungkapkan hasil yang lebih general, mengingat banyak Negara lain yang mempunyai perbedaan karakteristik perekonomian. Selain itu, penelitian ini menguji hubungan kointegrasi dan hubungan kausalitas melalui indeks pasar saham. Peneliti hanya menggunakan satu peristiwa perekonomian yang diuji adalah Kebijakan *Tax Amnesty* pada gelombang I.

Dengan demikian, saran untuk peneliti selanjutnya, dapat menggunakan Negara berkembang lain atau Negara maju yang tidak digunakan dalam penelitian ini, untuk mengungkapkan fenomena yang berbeda dengan karakteristik dan kebutuhan Negara yang berbeda. Penelitian selanjutnya, dapat menambah variabel perekonomian dengan indikator lain seperti kurs mata uang, inflasi, dan faktor ekonomi lainnya serta melanjutkan aplikasi kebijakan *Tax Amnesty* pada gelombang ke 2 dan gelombang ke 3, sehingga fenomena pelaksanaan kebijakan tersebut dapat diketahui dan diuji secara empiris.

DAFTAR RUJUKAN

- Chandra, JY 2015, 'Analisa kointegrasi pasar modal BIG 5 ASEAN sebelum, saat, dan setelah krisis subprime mortgage', vol. 1, no 1, hal. 24-29.
- Click, RW & Plummer, MG 2005, 'Stock market integration in ASEAN after the financial crisis', *Working Paper Series*, vol. 2003-2006.
- Engle, RF & Granger, CW 1987, 'Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing', *Econometrica*, vol. 55, 251-276
- Florentin, V 2016, '*Tax Amnesty* tahap I, di Negara inilah mereka menyimpan harta',
<https://m.tempo.co/read/news/2016/10/04/087809376/tax-amnesty-tahap-i-di-negara-inilah-mereka-menyalahkan-harta>, dilihat 21 November 2016.
- Heng, TM & Low, L 1996, 'Linkages among the ASEAN economies', *ASEAN Economic Bulletin*, vol. 13, no 1.
<http://eprints.unisbank.ac.id/205/1/artikel-38.pdf>
https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_ASEAN_countries_by_GDP
<http://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-3072894/99-pertumbuhan-ekonomi-filipina-ditopang-ukm>
<http://finance.detik.com/perencanaan-keuangan/d-3110624/ekonomi-indonesia-2015-2016-1>
https://id.wikipedia.org/wiki/Ekonomi_Singapura
<http://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/15822.pdf>
<https://pengampunanpajak.com/2016/10/18/fakta-fakta-pengampunan-pajak-periode-pertama/>
<http://wartaekonomi.co.id/read/2016/03/26/94918/2016-pertumbuhan-ekonomi-malaysia-diprediksi-melambat.html>

- Huyghebaert, N & Wang, L 2010, 'The co-movement of stock markets in East Asia: Did the 1997-1998 Asian financial crisis really strengthen stock market integration?', *China Economic Review*, vol. 21, hal. 98-112.
- IMF, 2015, *World Economic Outlook Databases*, <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>>, dilihat 21 November 2016.
- Janor, H & Ali, R 2007, 'Financial integration of the BIG 5 ASEAN markets', *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 14.
- Karim, BA & Karim, ZA 2012, 'Integration of BIG 5 ASEAN stock markets : A revisit', *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, vol. 8, hal. 21-41.
- Kearney, C & Lucey, BM 2004, 'International equity market integration: Theory, evidence and implications', *International Review of Financial Analysis*, vol. 13, no. 5, hal. 571-83.
- Royfaizal, RC, Lee, C & Mohammed, A 2007, 'Big 5 ASEAN+3 and US stock markets interdependence before, during and after Asian financial crisis', *MPRA Paper*, no. 10263.
- Saputra, R & Asmara, CG 2016, 'Jokowi ajak masyarakat ikut *Tax Amnesty* Tahap II dan III', <<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/828949-jokowi-ajak-masyarakat-ikut-tax-amnesty-tahap-ii-dan-iii>>, dilihat 21 November 2016.
- Sugiyono 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*, Bandung: Alfabeta.
- Syafrida, FN 2015, 'Analisa penerapan *Tax Amnesty* di Indonesia dalam rangka meningkatkan penerimaan Negara pada sektor perpajakan', *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, vol. 3, no. 3, <http://journal.bakrie.ac.id/index.php/jurnal_ilmiah_ub/article/view/1292>, dilihat 21 November 2016.
- www.pajak.go.id/amnestipajak
- www.idx.go.id
- www.asean.org/storage/images/2015/November/aec-page/AEC-2015-Progress-and-Key-Achievements.pdf
- www.tradingeconomics.com/indonesia/gdp-per-capita
- www.tradingeconomics.com/thailand/indicators
- www.merdeka.com/dunia/cuma-seukuran-semut-singapura-jadi-negara-ekonomi-terdepan-dunia.html
- www.merdeka.com/uang/kondisi-ekonomi-malaysia-saat-ini-lebih-parah-dibanding-krismon-1997.html

Koresponden Penulis

Loe Irene Kusuma dapat dikontak pada e-mail: loeirenekusuma@gmail.com.

Noviana Anggun dapat dikontak pada e-mail: noviana.anggun@gmail.com.

Gesti Memarista dapat dikontak pada e-mail: gesti@petra.ac.id.