
PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN INDUSTRI PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Andini Nurwulandari
Universitas Nasional, Jakarta
Email: andinmanajemen@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data berupa laporan keuangan perusahaan yang disusun dan dipublikasikan secara online oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), serta studi perpustakaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, regresi linier berganda dan uji korelasi bivariat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin kompleks struktur aset maka semakin rumit struktur modal. Sebaliknya, variabel profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, BEI.

Abstract

This study aims to determine the effect of asset structure, profitability and liquidity on the capital structure of mining industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses quantitative methods with data sources in the form of company financial statements compiled and published online by the Indonesia Stock Exchange (IDX), and library studies. The analysis was performed using descriptive statistical analysis, multiple linear regression and bivariate correlation test. The results showed that the asset structure had a positive effect on the capital structure, meaning that the more complex the asset structure, the more complex the capital structure was. On the other hand, profitability and liquidity variables have no effect on capital structure.

Keywords: Asset Structure, Profitability, Liquidity, Capital Structure, IDX.

A. PENDAHULUAN

Struktur aktiva adalah rasio berbagai jenis sekuritas yang diperoleh oleh perusahaan sebagai keuangan jangka panjang (Apriyanto, Yunita & Iradiani, 2017). Ini melibatkan dua keputusan utama yaitu; jenis saham yang akan diterbitkan antara lain saham ekuitas, saham preferen dan pinjaman jangka panjang serta rasio relatif dari efek yang ditentukan melalui proses *capital gearing* (Arsyad, 2015). Dasar ini menyebabkan perusahaan dibagi menjadi perusahaan yang sangat diarahkan dan perusahaan yang diarahkan rendah. Sementara

perusahaan dengan rasio tinggi memiliki kapitalisasi ekuitas yang kecil, perusahaan dengan rasio roda gigi rendah memiliki proporsi kapitalisasi ekuitas yang tinggi (Christa & Pratomo, 2013).

Struktur aktiva suatu perusahaan harus seoptimal mungkin agar dapat merealisasikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi suatu perusahaan (Kosasih, 2017). Modal aktiva merupakan sumber pembiayaan berbiaya rendah di Indonesia karena bunga hutang merupakan biaya yang diperbolehkan untuk keperluan perpajakan (Kustina, Anwar & Mawar, 2018). Perusahaan dapat memperoleh modal hutang dan membayar kembali sesuai dengan arus kas yang diharapkan, memberikan perusahaan fleksibilitas yang lebih besar untuk merencanakan dan mengontrol struktur modalnya (Mawaddah & Nurwulandari, 2019). Ekuitas lebih mahal karena sifatnya yang permanen. Perusahaan terlibat dalam pembiayaan pinjaman untuk memperluas skala operasi mereka (Melati & Nurwulandari, 2019).

Rasio likuiditas digunakan dalam mendukung pengelolaan likuiditas di dalam setiap organisasi berupa rasio lancar dan rasio cepat yang bertujuan sangat berpengaruh terhadap profitabilitas organisasi (Mitroglou, 2019). Dengan demikian bisnis memiliki aset likuid yang memadai (kas perusahaan) untuk memenuhi program pembayaran dengan membandingkan kas dan hampir tunai di antara kewajiban pembayaran. Aset kas terdiri dari piutang dari pelanggan dan persediaan barang lengkap dan bahan yang belum diolah. Arus kas operasi yang dihasilkan oleh aset akan mempengaruhi likuiditas perusahaan yang berkelanjutan. Kewajiban kompensasi termasuk iuran kepada pemasok, biaya operasional dan keuangan yang harus dibayar segera dan angsuran jatuh tempo berdasarkan hutang jangka panjang (Noer, Saribanon & Nurwulandari, 2017).

Signifikansi ditentukan berdasarkan parameter berikut: aspek terapan dan kontribusi teoritis dari tubuh pengetahuan (Rahim, Zahari & Shariff, 2016). Model yang dikembangkan untuk penelitian ini dapat digunakan secara efektif untuk meningkatkan likuiditas demi profitabilitas perusahaan (Nur, Effendy, Djaenuri & Lukman, 2019). Penelitian ini mencakup pengembangan model yang menjelaskan hubungan antara likuiditas dan profitabilitas merupakan kontribusi asli bagi tubuh pengetahuan (Robiyanto, 2017). Dengan memperhatikan hal-hal di atas, penelitian tersebut tampaknya sangat signifikan (Soedarmono, 2018).

Likuiditas merupakan faktor penting selama krisis keuangan (Subhi & Fithriyah, 2014). Karena ketidakpastian menyebabkan sumber pendanaan menguap, banyak perusahaan dengan cepat menemukan diri mereka kekurangan uang tunai untuk menutupi kewajiban mereka saat jatuh tempo (Suharsono & Wibisono, 2016). Dalam kasus yang ekstrim, perusahaan di beberapa negara gagal atau dipaksa melakukan merger (Suparmun, 2012). Akibatnya, untuk kepentingan stabilitas keuangan yang lebih luas, sejumlah besar likuiditas disediakan oleh otoritas di banyak negara, termasuk Indonesia dan Malaysia (Zuhri & Endri, 2017).

Dengan demikian, para pembuat kebijakan telah menyarankan bahwa perusahaan harus memiliki aset yang lebih likuid daripada di masa lalu, untuk membantu mengasuransikan diri terhadap potensi kesulitan likuiditas atau pendanaan. Hal ini menyebabkan keinginan internasional untuk mengukur dan standar umum untuk risiko

likuiditas, yang berpuncak pada pekerjaan berkelanjutan oleh Komite Basel untuk Pengawasan Perusahaanan.

Karena aset likuid seperti uang tunai dan sekuritas pemerintah umumnya memiliki pengembalian yang relatif rendah, memegangnya membeperusahaan biaya peluang pada perusahaan. Dengan tidak adanya regulasi, adalah wajar untuk mengharapkan perusahaan akan memegang aset likuid sejauh mereka membantu memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, pembuat kebijakan memiliki opsi untuk meminta kepemilikan aset likuid yang lebih besar, tujuan dari makalah ini bukanlah untuk menetapkan tingkat ideal dari kepemilikan alat likuid, melainkan untuk membantu membedakan secara empiris, apakah kepemilikan perusahaan atas alat likuid memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas mereka. Jika demikian, informasi empiris dasar tersebut sangat penting untuk kalibrasi yang tepat dalam konteks regulasi likuiditas domestik dan internasional. Meskipun regulasi dapat membuat sistem keuangan lebih tahan terhadap guncangan likuiditas, kalibrasi harus mengenali biaya yang terkait dengan efisiensi perantara keuangan karena hal ini dapat mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih tinggi untuk agen lain dalam sistem.

Arus kas operasi yang dihasilkan oleh aset akan mempengaruhi likuiditas perusahaan yang berkelanjutan. Bukan hanya karena nilai likuidasi. Perusahaan dengan aset lancar yang lebih sedikit akan mengalami masalah dalam melanjutkan operasinya sedangkan jika aset lancar terlalu banyak, hal tersebut menunjukkan pengembalian investasi tidak dalam kondisi sempurna. Karena tingkat kas yang optimal dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar konsep pencegahan perbendaharaan, perusahaan harus berpikir luas dan mengambil keputusan operasional yang serius tentang bagaimana peluang keuntungan yang tersedia dalam proses arus kas. Hal ini pada gilirannya dapat mempengaruhi operasi bisnis dan profitabilitas perusahaan. Prinsip Likuiditas versus Profitabilitas: Ada *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas; mendapatkan lebih dari satu biasanya berarti melepaskan sebagian dari yang lain. Dilema dalam pengelolaan likuiditas adalah tercapainya *trade-off* yang diinginkan antara likuiditas dan profitabilitas. Penelitian ini berupaya menyelidiki pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. METODE

Penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif dengan interpretasi deskriptif. Sumber data meliputi laporan data keuangan milik perusahaan yang dikumpulkan dari BEI dan dipublikasikan secara online, serta melakukan analisis perpustakaan dengan mengumpulkan data dari penulisan buku dan jurnal terkait. Jenis data yang digunakan dalam penelitian yaitu data sekunder dari tahun 2014 hingga 2018 yang dikumpulkan melalui proses purposive sampling. Analisis Deskriptif Statistik, Analisis Regresi Linier Berganda, dan Uji Korelasi Bivariat digunakan dalam analisis studi.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Struktur Aktiva

Tabel berikut merangkum hasil estimasi dan pertumbuhan struktur aset pada perusahaan sampel penelitian:

Tabel 1 Hasil Perhitungan dan Perkembangan Struktur Aktiva Perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun					% Naik (Turun) 2014-2015	% Naik (Turun) 2015-2016	% Naik (Turun) 2016-2017	% Naik (Turun) 2017-2018
	2014	2015	2016	2017	2018				
ANTM	4.208	9.214	8.090	4.200	8.808	4.204	1.8680	(6.97)	(4.493)
PTBA	8.299	7.290	5.578	1.568	1.891	(3.799)	(2.683)	6.97	(1.434)
BUMI	4.697	7.549	6.388	2.684	3.374	(8.277)	(2.151)	(4.705)	1.0.7
CTTH	9.598	4.371	6.282	2.084	1.811	(6.336)	1.921	(5.175)	(1.384)
ELSA	9.732	7.576	2.659	5.943	3.287	(3.256)	(5.927)	4.275	(3.737)
ATPK	6.548	7.454	7.424	1.782	1.250	1.996	(1.03)	(6.643)	(1.623)
ENRG	1.080	1.024	1.009	1.048	1.050	(1.066)	(1.004)	1.04	1.003
MITI	8.861	5.580	5.857	9.630	4.361	(6.228)	1.287	(7.237)	(6.268)
RUIS	1.105	9.588	8.378	5.824	4.363	9.494	1.792	(5.566)	2.538
KKGI	3.702	1.048	9.683	22.180	8.244	(3.043)	(2.375)	3.498	(2.937)

Sumber: data diolah

Seperti terlihat pada Tabel 1, hasil estimasi dan pembuatan struktur aset dari sepuluh perusahaan di BEI mengalami fluktuasi setiap tahun. Dari tahun 2014 hingga 2018 mengalami penurunan sebagai akibat dari penurunan laba dan aset perusahaan sehingga menurunkan persentase struktur aset masing-masing perusahaan.

Table 2 Descriptive Statistics Struktur Aktiva Perusahaan

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
2014	10	.080	237.890	42.68280	69.688210
2015	10	.021	165.190	35.94430	47.221520
2016	10	.009	36.270	20.52770	13.148782
2017	10	.040	117.740	29.19080	33.463636
2018	10	.050	123.740	29.23590	36.465269
Valid N	10				

Sumber: Data diolah

Rata-rata struktur aset perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia adalah 42,68 pada tahun 2014. Dan nilai standar deviasi terendah pada 2015 dengan angka 21,52 sedangkan nilai standar deviasi maksimal pada 2014 sebesar 69,68. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014, struktur aset perusahaan sampel paling bervariasi, berkisar antara 237,87 hingga 0,08. Kondisi ini berarti aset dasar perusahaan cukup stabil untuk dianggap stabil, selama rata-rata kenaikan tahunan tidak melebihi level tertentu.

2. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai hubungan antara laba bersih dan total aset. Tabel berikut merangkum hasil perhitungan dan profitabilitas pada perusahaan industri pertambangan di BEI dari 2014 hingga 2018:

Tabel 3 Profitabilitas Perusahaan Industri Pertambangan

Kode	Profitabilitas					% Naik (Turun) 2014- 2015	% Naik (Turun) 2015- 2016	% Naik (Turun) 2016- 2017	% Naik (Turun) 2017- 2018
	2014	2015	2016	2017	2018				
ANTM	53.640	23.355	7.089	14.905	13.771	(28.286)	(8.285)	8.727	(1.154)
PTBA	28.363	37.965	43.865	24.040	27.846	9.612	6.802	(11.745)	3.807
BUMI	289.946	131.312	35.798	38.761	28.183	(168.545)	(96.623)	13.063	(8.559)
CTTH	-7.843	2.724	9.867	7.404	1.429	6.122	8.086	(3.405)	(5.985)
ELSA	5.762	5.032	21.083	2.727	-1.695	(1.739)	8.043	(8.348)	(1.044)
ATPK	-23.511	-17.067	-30.805	-27.470	23.265	6.355	(5.658)	4.246	4.796
ENRG	2.234	-1.277	-17.968	-3.183	2.457	(1.958)	(17.593)	15.696	0.727
MITI	2.361	1.003	9.162	7.143	33.142	(2.359)	9.158	(3.029)	16.889
RUIS	9.724	5.863	4.304	3.057	1.407	(4.862)	(2.569)	(2.257)	(1.66)
KKGI	-15.071	18.985	21.735	32.499	56.048	4.915	(7.26)	18.774	14.579

Sumber: data diolah

Dari tabel tersebut, dapat diketahui bahwa hasil pengukuran serta profitabilitas sepuluh perusahaan fluktuasi setiap tahunnya. Dari 2014 hingga 2018, profitabilitas masing-masing perusahaan meningkat dan menurun. PT. Radiant Utama Interinsco merupakan salah satu perusahaan yang mengalami keterpurukan dari tahun 2014 hingga 2018 akibat penurunan laba perusahaan.

Tabel 4 Descriptive Statistics Profitabilitas Perusahaan

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
2014	10	-21.422	278.846	31.66820	89.049923
2015	10	-16.067	122.311	17.47790	38.357880
2016	10	-20.805	34.765	7.12390	16.536733
2017	10	-17.560	37.851	10.27700	16.590806
2018	10	-0.785	46.048	16.17300	15.9936723
Valid N	10				

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil Tabel 4, rata-rata laba 31,66 perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia tercatat pada tahun 2014. Terendah pada tahun 2015 sebesar 7,12, sedangkan deviasi standar tertinggi pada tahun 2014 terjadi dengan default 89,04. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan sampel paling berbeda dengan nilai 278,84 tinggi dan nilai -0,78 yang lebih rendah. Keadaan ini menunjukkan bahwa kondisi profitabilitas usaha sampel berfluktuasi antara tahun 2014 dan 2018, setiap sektor pertambangan di Indonesia mengalami fluktuasi pendapatan, sehingga hal ini mempengaruhi *value* profitabilitasnya.

3. Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kapasitas bisnis untuk memenuhi kewajiban langsungnya. Likuiditas dapat di kalkulasi dengan menggunakan *current ratio*. Tabel berikut merangkum hasil estimasi likuiditas pada perusahaan yang menjadi objek penelitian:

Tabel 5 Likuiditas Perusahaan Industri Pertambangan

Kode	Likuiditas					% Naik (Turun) 2014- 2015	% Naik (Turun) 2015- 2016	% Naik (Turun) 2016-2017	% Naik (Turun) 2017-2018
	2014	2015	2016	2017	2018				
ANTM	457.420	820.395	737.407	397.705	1074.242	372.995	(32.986)	(349.803)	686.638
PTBA	453.309	375.835	481.336	589.153	473.248	(78.484)	135.481	88.837	(125.816)
BUMI	15.185	127.309	97.945	198.753	120.247	113.044	(21.218)	22.771	(79.408)
CTTH	79.077	86.363	98.905	123.269	121.877	7.287	13.552	16.275	(2.303)
ELSA	109.331	149.205	155.386	171.870	134.599	31.884	15.178	9.586	(47.383)
ATPK	717.191	396.877	290.548	244.304	156.121	(330.316)	(107.094)	(47.568)	(89.094)
ENRG	63.278	192.086	49.001	62.288	64.358	129.807	(144.086)	14.288	2.083
MITI	67.646	73.880	129.148	136.769	169.154	6.126	47.378	8.622	34.383
RIUS	297.678	178.476	227.399	159.544	117.685	(87.214)	19.933	(77.864)	(42.838)
KKGI	227.263	246.987	215.686	243.990	292.398	25.736	(32.313)	29.285	49.427

Sumber: data diolah

Dari tabel 5, diketahui bahwa hasil kalkulasi dan pertumbuhan likuiditas sepuluh perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Berdasarkan data pertumbuhan sejak 2014 hingga 2018, PT Mitra Investindo mengalami peningkatan selama lima tahun terakhir sehingga memungkinkan perseroan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Tabel 6 Descriptive Statistics Struktur Modal Perusahaan

Descriptive Statistics

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
2014	10	10.916	533.891	162.84720	159.392950
2015	10	20.996	551.491	183.96240	167.890800
2016	10	21.552	487.956	184.30620	161.401835
2017	10	27.598	435.492	138.66330	122.703291
2018	10	40.832	527.425	178.86470	157.882781
Valid N	10				

Sumber: Data diolah

Temuan pada Tabel 6 menunjukkan bahwa rata-rata struktur permodalan untuk perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia adalah 184,30 pada tahun 2016 dan yang terendah adalah 138,66 pada tahun 2017, sedangkan standar deviasi terbesar adalah 167,89 pada tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa sampel struktur permodalan perusahaan paling bervariasi pada tahun 2015 yaitu 551,49 dan 20,99 dengan nilai terendah. Keadaan ini menunjukkan bahwa pada sampel perusahaan Indonesia kondisi struktur modal usaha

berfluktuasi yang menyebabkan naik atau turunnya rasio modal sendiri terhadap hutang jangka panjang.

4. Korelasi Bivariat

Untuk mengevaluasi hubungan linier antara satu variabel dan variabel lainnya, digunakan analisis korelasi Pearson (*Correlate Bivariaate*). Data yang digunakan adalah rasio atau interval. Nilai korelasi (r) adalah 0 banding 1.

Tabel 7 Analisis Korelasi Pearson dan Spearman

Variabel		Struktur Modal	
		Korelasi Pearson	Korelasi Spearman
Struktur Aktiva		0,550**	0.123
		0.001	0.140
Profitabilitas		0.173	(0.039)
		0.063	0.0487
Likuiditas		(0.308)*	(0.709)**
		0.029	0.001
Dummy		0.055	0.095
		0.334	0.18
N = 100		** sig 1%	* sig 5%

Sumber: Data diolah

Data menunjukkan jumlah yang cukup besar sebesar 0,001 dan 0,019 untuk variabel korelasi Pearson dari struktur aset dan likuiditas. Uji korelasi Pearson memperlihatkan variabel ini penting memiliki arah sama dengan likuiditas. Uji korelasi Spearman memperlihatkan bahwa variabel Profitabilitas penting, tetapi bertentangan dengan hipotesis, adalah likuiditas pada level yang relevan sebesar 0,001. Sedangkan struktur aset dan profitabilitas tidak menjadi masalah.

5. Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi berganda dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen adalah struktur aset (STA), struktur modal adalah profitabilitas (PROF), likuiditas (LIK) dan struktur modal (LEV).

Tabel 8 Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-41.29286	64.88993	-0.635717	0.5281
STA	0.883707	0.313445	3.172544	0.0030
PROF	-0.479004	0.390778	-0.967684	0.3368
LIK	-0.040199	0.025709	-1.569404	0.1300
R-squared	0.293936	Mean dependent var		162.5058
Adjusted R-squared	0.247732	S.D. dependent var		159.6512
S.E. of regression	139.3996	Akaike info criterion		12.88984
Sum squared resid	1807925.	Schwarz criterion		12.96330
Log likelihood	-631.8819	F-statistic		6.143088
Durbin-Watson stat	2.186862	Prob. (F-statistic)		0.000029

Sumber: data diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai penting adalah struktur aset 0,003 berdasarkan temuan dari Persamaan Regresi dalam model analisis Variabel Independen. Sedangkan untuk variabel produktivitas, profitabilitas dan likuiditas, terdapat nilai yang dapat diabaikan. Hasil ini menjelaskan perhitungan regresi berganda dari variabel independen memiliki pengaruh cukup signifikan terhadap struktur sumber daya yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas pada $\alpha = 5$ persen. Tiga variabel independen yang tidak berpengaruh besar pada valuasi perusahaan adalah produktivitas, laba, dan likuiditas.

Berdasarkan temuan investigasi, dapat disimpulkan bahwa perhitungan regresi multifaset berpengaruh penting dan positif terhadap struktur permodalan usaha industri pada variabel struktur aset (STA). Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan basis aset dan pertumbuhan struktur permodalan. Hal ini sejalan dengan hipotesis prinsip *Trade Off*. Hasil temuan investigasi variabel profitabilitas dikatakan memiliki nilai koefisien 0,378 dan tingkat signifikansi $0,335 > 0,05$ untuk perhitungan regresi berganda. Variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh apapun terhadap komposisi modal perusahaan. Karena dummy memiliki koefisien positif 71,432 dengan tingkat yang relevan $0,0075 > 0,05$ maka dapat disimpulkan dari hasil investigasi yang dilakukan bahwa beberapa regresi dihitung. Dengan demikian variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur permodalan perusahaan.

D. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin maksimal struktur aset maka semakin maksimal juga struktur modalnya. Sementara variabel profitabilitas serta likuiditas, berdasarkan hasil penelitian tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprianto, F., Yunita, I., & Iradianty, A. (2017). Analisis Kointegrasi Bursa Saham Indonesia dengan Bursa-bursa Saham di ASEAN. *Almana: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 114-123.
- Arsyad, N. (2015). Integration between East and Southeast Asian equity markets. *Journal of Financial Economic Policy*.
- Christa, R., & Pratomo, W. A. (2013). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham di Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(8), 14757.
- Kosasih. (2019). Creating Competitive Advantages for Companies by Developing Strategic Human Resource Management in the Face of the Challenges of the Revolution 4.0. *International Journal of Science and Society*, 1(4), 103-112.
- Kustina, L., Anwar, S., & Mawar, I. (2018). Pengaruh Bursa Saham Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Investasi*, 4(1), 1-10.
- Mawaddah, T., & Nurwulandari, A. (2019). Pengaruh Indeks Klc, Sti, Set, Dan Psei (Integrasi Afta) Terhadap IHSG. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(2).
- Melati, M., & Nurwulandari, A. (2019). Analisis Reaksi Pasar terhadap Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 13(2).

- Mitroglou, G. (2019). The Problem of Fair Management in Politics: Religious Argument and Personal Interest Argument. *Endless*, 2(1).
- Noer, M., Saribanon, N., & Nurwulandari, A. (2017). Business Model Analysis of Natural Production Forest with Sustainable Forest Management Approach. *Geografia-Malaysian Journal of Society and Space*, 13(1).
- Nur, M., Effendy, K., Djaenuri, M. A., & Lukman, S. (2019). Pengaruh Implementasi Kebijakan Pengawasan, Kompetensi Aparatur Dan Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Pengawasan Bidang Pendidikan Dasar Di Kota Depok. *Papatung: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 2(3), 107-117.
- Rahim, M. A. A., Zahari, S. M., & Shariff, S. S. R. (2016). Impact of univariate error distribution assumption toward multivariate GARCH parameter estimation performance. *Int. J. Advance Soft Compu. Appl*, 8(1).
- Robiyanto, R. (2017). The Analysis of capital market integration in ASEAN Region by using the OGARCH approach. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 169-175.
- Soedarmono, W. (2018). Stock market integration in the Asia-Pacific region: Evidence from cointegration of liquidity risk. *Economics Bulletin*, 38(1), 60-70.
- Subhi, C. P., & Fitriyah, F. (2014). Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan Asia-Pasifik (Apec): Implikasi Diversifikasi International. *Iqtishoduna*, 10(2), 99-109.
- Suharsono, A., & Wibisono, A. (2016). Pemodelan Harga Saham BLUE CHIP Menggunakan Vector Autoregressive (VAR). *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 6(2), 1-10.
- Suparmun, H. (2012). Keterkaitan Dinamis Pasar Saham Indonesia dan Asia Pasifik. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1).
- Zuhri, M., & Endri, E. (2017). Analisis Keterkaitan Dinamis Pasar Saham di antara Negara-Negara ASEAN-5. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 10(1).