



## Intisari

Penelitian ini mempelajari dinamika integrasi pasar baik secara global maupun regional dalam konteks pasar yang terintegrasi secara parsial serta konsekuensinya terhadap krisis keuangan global. Hasil riset literatur menunjukkan bahwa terdapat perkembangan metodologi dan perspektif yang signifikan tentang integrasi pasar serta hubungannya dengan krisis keuangan global tetapi kurang memerhatikan peran faktor regional terhadap global. Penelitian ini memperluas pengukuran tingkat integrasi pasar yang bersifat dinamis dengan mempertimbangkan faktor global dan regional yang diturunkan berdasarkan model internasional sederhana setara dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, serta mempelajari konsekuensi dari dua krisis keuangan global, yaitu: Krisis Keuangan Asia (1997/1998) dan *Subprime Mortgage* (2007/2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar domestik tidak hanya dipengaruhi oleh pasar global tetapi juga pasar regional, terutama pada periode krisis. Selama periode normal, pasar domestik dipengaruhi secara signifikan oleh pasar global tetapi peran regional muncul secara signifikan pada periode krisis. Terdapat fenomena kecenderungan peningkatan integrasi pasar regional baik di negara maju maupun berkembang dalam jangka panjang yang inheren dengan integrasi pasar global. Meskipun terdapat kecenderungan peningkatan integrasi pasar regional tetapi belum dapat memberikan kesimpulan yang konklusif karena pengaruh integrasi pasar hanya signifikan selama periode krisis. Penentuan definisi periode krisis juga masih menjadi permasalahan karena hasil pengujian menunjukkan tidak semua negara memiliki *breakpoint* yang sama pada awal atau akhir krisis. *Breakpoint* antar pasar domestik dapat berbeda disebabkan adanya faktor lokal yang memengaruhi pasar domestik atau efek penularan dari suatu krisis yang menyebabkan pergeseran *breakpoint*. Hal ini mengkonfirmasi bahwa krisis keuangan global dapat terjadi karena adanya interdependensi antar pasar domestik atau efek penularan dari satu negara ke negara lainnya. Secara umum, temuan penelitian ini juga mengkonfirmasi penelitian sebelumnya bahwa integrasi pasar bersifat dinamis dan berlangsung dalam waktu yang lama baik secara global maupun regional.



### *Abstract*

This research studies the dynamics of market integration both globally and regionally in the case of partially integrated market, and the consequence to global financial crises. The literature survey shows that there are significant methodological advances and perspectives on market integration and its relation to global financial crises but less attention to the role of regional factor to global. This research extends a measurement of integration level which capture the dynamics of integration by considering global and regional factors base on simple international model equivalent of Capital Asset Pricing Model (CAPM), and examine the consequence to two major global financial crises (i.e. Asian Financial Crisis, 1997/1998; and Subprime Mortgage, 2007/2009). This research finds that the domestic market is not only influenced by global market but also regional market, especially during the crisis period. In normal period, the domestic market is significantly affected by global market but the role of regional market emerged during the crisis period. There is a phenomenon of increasing trend in regional market's integration both on developed or emerging markets in the long run that inherent to global market's integration. Although there is an increasing trend of regional market's integration, but it has not been able to provide conclusive result because the effect of regional becomes significant only during the crisis period. The defining of crisis period is an unclear problem because it shows that not all countries have same breakpoints at the start or end of the crises. Breakpoints of domestic market may be different caused by differences of local factors that affect a country's domestic market, or the contagion effect of a crisis that shifting the breakpoint. This confirms that the global financial crisis occurred due to the interdependence between domestic markets and the contagion effect of a crisis from one country to another. In general, our study also confirmed previous research in which the market integration is dynamic or time-varying and takes several years, both globally and regionally.