

## INTEGRASI PASAR MODAL DI KAWASAN ASIA DAN AMERIKA SERIKAT PASCA PELANTIKAN DONALD TRUMP

Happy Catherine<sup>1</sup>; Robiyanto Robiyanto<sup>2</sup>

Universitas Kristen Satya Wacana<sup>1,2</sup>

E-mail : 212016275@student.uksw.edu<sup>1</sup>, robiyanto@staff.uksw.edu<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Kemenangan Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat yang ke-45 memberikan dampak negatif terhadap beberapa negara di Asia, khususnya pada kinerja pasar modal suatu negara. Penelitian ini mengkaji integrasi pasar modal di beberapa negara kawasan Asia dan Amerika Serikat pasca pelantikan Donald Trump. Penelitian ini menggunakan data yang terdiri atas harga penutupan harian masing-masing indeks, yaitu China (SSEC), Amerika Serikat (Dow Jones), Indonesia (IHSG), Jepang (NIKKEI 225), India (NIFTY), Singapura (STI), Malaysia (KLSE), Korea Selatan (KOSPI), Filipina (PSEI), dan Thailand (SETI) dari tanggal 21 Januari 2017 sampai 31 Desember 2019. Penelitian ini menggunakan uji Vector Auto Regression (VAR) dan uji Kausalitas Granger. Hasil dari uji VAR dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones berpengaruh terhadap perubahan harga indeks di kawasan Asia. Sejalan dengan hasil uji VAR, uji Kausalitas Granger pada penelitian ini menunjukkan adanya hubungan kausalitas searah dari indeks Dow Jones ke seluruh indeks di kawasan Asia.

Kata Kunci: Amerika Serikat, Asia, Efek Penularan, dan Integrasi.

### ABSTRACT

*Donald Trump's victory as the 45<sup>th</sup> President of the United States had negative responses on several countries in Asia, especially on the stock market performance. This study examines the integration of capital markets in several countries in Asia and United States after Donald Trump's inauguration. The data used in this study are the daily closing price of each index consisting of China (SSEC), United States (Dow Jones), Indonesia (IHSG), Japan (NIKKEI 225), India (NIFTY), Singapore (STI), Malaysia (KLSE), South Korea (KOSPI), the Philippines (PSEI), and Thailand (SETI) from January 21, 2017 to December 31, 2019. The analysis tools used were Vector Auto Regression (VAR) and Granger Causality Test. The results of the VAR test in this study indicate that the Dow Jones Index influences changes in index prices in the Asian region. In line with the results of the VAR test, the Granger Causality test in this study shows a direct causal relationship from the Dow Jones index to all indexes in the Asian region.*

*Keywords: United States, Asia, Contagion Effect, and Integration*

### PENDAHULUAN

Ada beberapa sarana untuk berinvestasi, salah satunya melalui pasar modal yang tidak lepas dari pengaruh faktor ekonomi dan non ekonomi. Faktor non ekonomi yang

berpengaruh terhadap pasar modal adalah pemilihan presiden (Chien *et al.*, 2014). Pemilihan presiden dapat menambah ketidakpastian dalam pasar modal, karena ada kebijakan-kebijakan baru yang akan diambil oleh presiden terpilih. Pemilihan presiden yang menjadi perhatian dunia belakangan ini adalah Amerika Serikat (AS) yang telah dilakukan pada tanggal 8 November 2016. Presiden yang terpilih adalah Donald Trump dari Partai Republik atas lawannya Hillary Clinton dari Partai Demokrat (Suastha, 2016). Kemenangan Donald Trump menuai respon yang negatif dari para investor di berbagai negara, tanpa terkecuali negara-negara di Asia. Respon negatif ini terjadi karena meningkatnya ketidakpastian di masa depan akibat beberapa kebijakan yang diambil oleh Donald Trump, seperti deportasi imigran ilegal, pemotongan tarif pajak di AS, pemutusan hubungan dagang dengan China dan perang dagang antara AS dan China melalui kebijakan tarif impor yang baru (Wagner *et al.*, 2018).

Kenaikan tarif impor yang dilakukan AS terhadap barang-barang dari China sebesar 25% menjadi 30% senilai US\$ 250 miliar, sedangkan untuk barang-barang senilai lebih dari US\$ 125 miliar dikenakan tarif 15%. Menanggapi tarif impor tersebut, China juga memberikan tarif baru untuk barang dari AS senilai US\$ 75 miliar sebesar 5% sampai 10% dan tarif 5% untuk minyak mentah dari US (Oktarianisa, 2019). Adanya tarif impor dari kedua negara tersebut, menyebabkan hambatan perekonomian di berbagai negara, tanpa terkecuali di Indonesia. Hal ini terjadi karena Indonesia mengeksport barang non-migas paling banyak ke AS dan China, sehingga dengan adanya hambatan perdagangan antara US dan China akan menyebabkan ekspor Indonesia terhambat. Akibat dari hal tersebut, investor akan menarik dana dengan menjual saham karena ketidakpastian dalam perekonomian semakin meningkat.

Penarikan dana investor di pasar modal menyebabkan penurunan sebesar 0,66% ke level 6.214 pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain IHSG, beberapa indeks di bursa utama Asia yang juga mengalami pelemahan adalah Indeks NIKKEI (Jepang) sebesar 2,17%, Indeks Hang Seng (Hongkong) sebesar 1,19%, Indeks Shanghai (China) negatif 1,17%, dan Indeks Straits Times (Singapore) menurun 1,45% (Muamar, 2019). Penurunan harga saham tersebut disebabkan adanya hubungan ekonomi (ekspor dan impor) negara-negara di Asia dengan Amerika.

Mulai dari kemenangan Donald Trump yang menjadi peristiwa politik di AS, penelitian ini difokuskan pada integrasi pasar modal di beberapa negara kawasan Asia

dan AS. Beberapa penelitian yang telah dilakukan membuktikan pasar modal di kawasan Asia dan AS terintegrasi. Karim *et al.*, (2009) meneliti integrasi pasar modal antara Indonesia dengan mitra dagang utamanya. Hasil dari penelitian tersebut adalah pasar modal Indonesia terintegrasi dengan Jepang, AS, Singapore dan China. Penelitian lain yang dilakukan oleh Mohti *et al.*, (2019) tentang integrasi pasar modal di Asia secara regional dan global ditemukan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara pasar modal Indonesia, Korea, Filipina dan Thailand dengan Jepang sebagai tolak ukur regional, dan terdapat hubungan jangka panjang antara pasar modal di Korea, Taiwan, Malaysia, Indonesia, dan Thailand dengan AS sebagai tolak ukur pasar modal global.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Karim (2010) tentang integrasi pasar modal syariah selama krisis subprime mortgage menemukan bahwa tidak terbukti ada integrasi antar pasar modal syariah selama periode penelitian. Selain itu, Ikrima & Muharam (2014) dalam penelitiannya tentang kointegrasi dan efek penularan antara pasar modal syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika saat terjadi krisis Yunani yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh terhadap pergerakan harga saham syariah dari krisis yang terjadi, tetapi ada kointegrasi dan efek penularan dalam pasar modal syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika. Penelitian lain yang dilakukan oleh Suganda & Hariyono (2018) tentang integrasi pasar modal di ASEAN-5 setelah pemilihan Donald Trump menemukan bahwa ada integrasi dan efek penularan di pasar modal negara ASEAN-5.

Telah banyak penelitian tentang integrasi pasar modal di berbagai wilayah negara, tetapi belum ada penelitian mengenai integrasi pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump. Maka dari itu, persoalan yang dikaji dalam penelitian ini adalah apakah terdapat integrasi pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump. Sehingga, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji integrasi pasar modal di beberapa negara kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi literasi mengenai integrasi pasar modal dengan peristiwa politik terbaru, baik untuk penelitian selanjutnya maupun dalam mendukung kegiatan belajar mengajar. Sedangkan untuk investor, penelitian ini dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan peristiwa politik yang sedang terjadi.

---

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Integrasi

Pasar modal yang memiliki tingkat integrasi tinggi berarti terdapat hubungan yang tinggi pula diantara tingkat pengembalian antar pasar modal, dimana hubungan yang semakin tinggi tersebut akan menyebabkan manfaat dari portofolio akan menghilang (Robiyanto & Hartanto, 2018). Sedangkan menurut Suganda & Hariyono (2018), integrasi pasar modal adalah hubungan yang terjadi antara pasar modal di beberapa kawasan negara karena ada ketergantungan di sektor ekonomi maupun sektor politik. Salah satu peristiwa politik yang dapat menyebabkan integrasi pasar modal di beberapa negara adalah pergantian pemimpin negara, yang dapat menyebabkan perubahan kebijakan-kebijakan baru, seperti kebijakan perdagangan yang akan berdampak pada aktivitas perdagangan global di seluruh dunia.

### Efek Penularan

Keadaan perekonomian suatu negara yang diakibatkan adanya perdagangan bebas tidak ditentukan oleh faktor dalam negeri saja, melainkan ada pengaruh dari kondisi perekonomian negara lain. Hal ini dapat dilihat dari krisis perekonomian yang terjadi pada tahun 2008, dimana kasus Lehman Brothers di AS berdampak pada perekonomian dunia yang menandakan terdapat integrasi ekonomi antar negara dan menimbulkan efek penularan (Uchoa, 2018). Sehingga dalam arti yang luas, efek penularan merupakan transmisi guncangan antar negara, dimana bila suatu negara mengalami guncangan atau kondisi yang krisis, maka guncangan tersebut akan dialami oleh negara yang lain (Purnomo & Rider, 2012). Efek penularan dalam pasar modal terjadi ketika suatu negara mengalami masalah geopolitik atau lainnya, maka investor menganggap bahwa kinerja indeks saham negara tersebut akan mengalami penurunan, sehingga investor menjual saham yang dimiliki dan membeli saham di pasar lain untuk mendapatkan return yang besar dan menghindari kerugian (Robiyanto & Hartanto, 2018).

### Pengembangan Hipotesis

Chien *et al.*, (2014) dalam penelitiannya tentang hubungan tingkat pengembalian di pasar modal setelah hari pemilihan presiden dan kinerja ekonomi selama masa pemerintahan, menemukan bahwa ada reaksi dari Wall Street sebagai ukuran dalam

memprediksi kinerja ekonomi di masa depan terhadap pemilihan presiden. Balaji *et al.*, (2018) yang meneliti tentang pengaruh pemilihan umum terhadap pasar modal di India mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh yang lebih besar dalam setiap jangka waktu setelah pengumuman pemilihan umum. Dalam penelitian yang dilakukan Nurazi *et al.*, (2013) tentang kointegrasi pasar modal Indonesia dan China menemukan bahwa terdapat ketergantungan yang tinggi antar pasar modal di kedua Negara tersebut dan pasar modal China lebih mendominasi pasar modal Indonesia, sehingga guncangan di pasar modal China akan berdampak pada pasar modal Indonesia. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ersabathari & Muharam (2017) menemukan bahwa terdapat integrasi dan korelasi antar pasar modal di kawasan ASEAN 6. Hal tersebut didukung oleh penelitian Suganda & Hariyono (2018) tentang integrasi pasar modal di ASEAN-5 pasca pemilihan Donald Trump yang menemukan bahwa terdapat integrasi dan efek penularan di negara ASEAN-5 pasca pemilihan Donald Trump. Dari beberapa penelitian terdahulu, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

H1: Terdapat integrasi pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump.

Sedangkan untuk efek penularan yang pernah diteliti oleh Robiyanto & Hartanto (2018) menemukan bahwa tidak semua pasar modal di kawasan Asia, Eropa dan Amerika memiliki efek penularan. Penelitian yang dilakukan Lee (2012) tentang efek penularan pada pasar modal internasional selama krisis *subprime mortgage* menemukan bahwa hanya beberapa negara yang mendapat efek penularan dari krisis tersebut, yaitu Hongkong, Taiwan, Australia, dan New Zealand. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Tai (2007), tentang integrasi dan efek penularan di pasar modal dan valuta asing Asia, dimana ditemukan ada efek penularan yang kuat dari pasar modal domestik ke pasar valuta asing. Selain itu, penelitian yang dilakukan Ardana (2017) menemukan bahwa terdapat efek penularan dari indeks saham di Kanada, AS, Inggris, Eropa, Jepang, Malaysia dan Asia-Pasifik terhadap indeks saham syariah di Indonesia selama periode penelitian. Penelitian tersebut didukung oleh Prayogo *et al.*, (2019) yang meneliti tentang integrasi pasar modal dan *contagion effect* sebelum dan sesudah *brexit* pada pasar modal ASEAN, dimana ditemukan bahwa terdapat efek penularan di beberapa pasar modal di kawasan ASEAN, sedangkan untuk pasar modal yang mendapat efek penularan secara langsung dari pasar modal Inggris adalah pasar modal Singapura. Dari

beberapa penelitian terdahulu, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

H2: Terdapat efek penularan di antara pasar modal kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dari harga penutupan harian masing-masing indeks saham di kawasan Asia dan AS yang terdiri dari China (SSEC), AS (Dow Jones), Indonesia (IHSG), Jepang (NIKKEI 225), India (NIFTY), Singapura (STI), Malaysia (KLSE), Korea Selatan (KOSPI), Filipina (PSEI), dan Thailand (SETI) dari tanggal 21 Januari 2017 sampai 31 Desember 2019. Data dari masing-masing indeks diperoleh dari [www.investing.com](http://www.investing.com).

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi yang terdiri dari indeks harga saham gabungan di negara kawasan Asia dan AS. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sembilan negara tujuan utama ekspor dari Indonesia dari tahun 2017-2019 dan negara Indonesia sebagai eksportir. Negara-negara yang masuk dalam sampel penelitian ini adalah China, AS, Jepang, India, Singapura, Malaysia, Korea Selatan, Filipina, Thailand, dan Indonesia.

### Teknik Analisis

Penelitian ini menganalisis data runtun waktu antara pasar modal China, AS, Jepang, India, Singapura, Malaysia, Korea Selatan, Filipina, Thailand, dan Indonesia pada periode 21 Januari 2017 sampai 31 Desember 2019. Aplikasi Eviews 10 digunakan untuk melakukan uji Vector Auto Regression (VAR) atau Vector Error Correction Model (VECM) dalam penelitian ini. Beberapa tahap yang harus dilakukan dalam melakukan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

### Uji Stasioneritas Data

Sebelum menentukan metode VAR atau VECM yang digunakan, terlebih dahulu dilakukan Uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) untuk mengetahui stasioneritas data (Robiyanto, 2018). Apabila data telah stasioner pada tingkat level, maka menggunakan metode VAR dan bila data belum stasioner pada tingkat level, maka menggunakan

metode VECM (Ikrima & Muharam, 2014). Uji stasioneritas dilakukan pada jenis data runtun waktu agar peramalan sifat-sifat statistik dapat dilakukan berdasarkan historis data yang telah terjadi dimasa lalu. Apabila pada pengujian stasioneritas data masih mengandung akar unit pada tingkat level, maka dapat dilanjutkan pada derajat integrasi *first difference* hingga pada derajat integrasi *second difference* (Rosadi, 2012).

Hasil dari Uji ADF dapat dilihat dengan membandingkan nilai absolut statistik dengan nilai absolut daerah kritik ( $\alpha$ ). Bila nilai absolut statistik uji ADF lebih dari nilai absolut daerah kritik, berarti bahwa data mengandung akar unit atau tidak stasioner. Sedangkan bila nilai absolut statistik uji ADF lebih kecil dari nilai absolut daerah kritik, maka tidak terdapat akar unit dan menandakan bahwa data stasioner.

### **Uji Panjang Lag Optimum**

Penentuan panjang *lag* yang digunakan untuk mengestimasi model VAR harus optimal. Apabila panjang *lag* terlalu pendek dikhawatirkan tidak dapat menjelaskan secara menyeluruh kedinamisan model, sedangkan bila terlalu panjang akan menghasilkan ketidakefisienan estimasi akibat dari berkurangnya *degree of freedom* (Gujarati, 2003). Ada beberapa kriteria yang dapat digunakan untuk mengukur panjang *lag*, antara lain: *Schwarz Information Criterion (SC)*, *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Hannan – Quinn Information Ratio (HQ)* (Adisetiawan & Ahmadi, 2018).

### **Uji Vector Auto Regression (VAR)**

Metode pengujian VAR merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis suatu hubungan antar variabel. Metode ini pada dasarnya serupa dengan model persamaan simultan dimana mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersama pada suatu model (Gujarati, 2003). Perbedaan dari keduanya adalah penggunaan *lag* atau nilai masa lampau untuk menjelaskan variabel endogen dalam model yang digunakan dalam pengujian VAR namun tidak dalam model persamaan simultan (Prayogo *et al.*, 2019).

### **Uji Kausalitas Granger**

Uji Kausalitas Granger dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel mendahului variabel yang lain dalam jangka pendek (Sharma, 2015). Uji kausalitas juga dapat dikatakan sebagai hubungan sebab akibat diantara variabel terikat yang digunakan dalam model VAR (Windasari, 2018). Hasil pengujian Kausalitas Granger yang

menyatakan bahwa variabel X menyebabkan Y, tidak berarti bahwa Y adalah efek atau hasil dari X, melainkan kejadian yang terjadi pada variabel X harus mendahului kejadian pada variabel Y (Hamilton, 1994). Dalam Uji Kausalitas Granger, terdapat empat kemungkinan hubungan antara X dan Y antara lain: hubungan kausalitas searah dari X ke Y, kausalitas searah dari Y ke X, hubungan kausalitas dua arah antara X dan Y, dan tidak ada saling ketergantungan antara X dan Y (Gujarati, 2003).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data dilakukan dengan menggunakan metode ADF pada tingkat level, derajat integrasi *first difference* hingga pada derajat integrasi *second difference*. Apabila data mengandung akar unit atau tidak stasioner pada tingkat level, maka dilakukan pengujian derajat integrasi. Hasil dari uji stasioneritas data pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1. Nilai probabilitas dari seluruh indeks saham lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, yang berarti bahwa seluruh variabel pada penelitian ini telah stasioner pada tingkat level dan dapat dilanjutkan pada tahap pengujian selanjutnya yaitu uji panjang *lag* optimum.

### Hasil Uji Panjang *Lag* Optimum

Menentukan panjang *lag* optimum bertujuan agar model yang dihasilkan dapat menggambarkan kedinamisan secara menyeluruh serta memberikan hasil estimasi yang efisien. Hasil uji panjang *lag* optimum dapat dilihat pada Tabel 2 dengan melihat kriteria AIC yang terendah, maka *lag* yang digunakan untuk pengujian VAR dan Kausalitas Granger adalah satu.

### Hasil Uji Vector Auto Regression (VAR)

Analisis integrasi pasar modal pada penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji VAR, karena semua variabel telah stasioner pada tingkat level  $I(0)$  dan panjang lag yang digunakan adalah satu. Hasil dari uji VAR dapat dilihat pada Tabel 3 yang menunjukkan tidak semua indeks harga saham gabungan di suatu negara memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham negara lain. Tetapi pada hasil tersebut dapat dilihat bahwa seluruh indeks harga saham di kawasan Asia pada penelitian ini (STI, IHSG, KLSE, KOSPI, NIFTY, NIKKEI, PSEI, SETI, dan SSEC) dipengaruhi oleh

indeks harga saham AS (Dow Jones) pada tingkat signifikansi 5%. Sebaliknya, tidak semua indeks saham di kawasan Asia mempengaruhi indeks saham AS. Beberapa indeks yang memiliki pengaruh tersebut adalah KOSPI, NIFTY, dan NIKKEI pada tingkat signifikansi 5%. Selain itu, pada tingkat signifikansi yang sama indeks KLSE berpengaruh terhadap indeks SETI dan indeks STI berpengaruh terhadap indeks SSEC. Berdasarkan hasil dari uji VAR tersebut, maka H1 pada penelitian ini yang menyatakan bahwa terdapat integrasi pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Balaji *et al.*, (2018) di pasar modal India, Ersabathari & Muharam (2017) di pasar modal ASEAN-6 dan Suganda & Hariyono (2018) di pasar modal ASEAN-5.

Hasil dari koefisien determinasi pada pengujian ini menjelaskan bahwa sebesar 19,3% variabel independen dapat dijelaskan oleh variabel dependen dan 80,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan hasil Log Likelihood, model yang digunakan untuk menggambarkan penelitian ini adalah indeks SSEC dipengaruhi oleh seluruh indeks dalam penelitian ini. Sedangkan berdasarkan hasil Akaike AIC, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks KLSE dipengaruhi oleh seluruh indeks dalam penelitian.

### **Hasil Uji Kausalitas Granger**

Analisis efek penularan pada penelitian ini dilakukan dengan uji Kausalitas Granger menggunakan panjang lag yang sama dengan pengujian VAR yaitu satu. Hasil dari uji Kausalitas Granger dapat dilihat pada Tabel 4 yang menunjukkan bahwa perubahan harga indeks Dow Jones akan mempengaruhi perubahan harga seluruh indeks di kawasan Asia pada penelitian ini (STI, IHSG, KLSE, KOSPI, NIFTY, NIKKEI, PSEI, SETI, dan SSEC). Perubahan harga lain yang berpengaruh adalah indeks STI terhadap perubahan harga indeks PSEI dan SSEC, dan indeks STI sendiri dipengaruhi oleh indeks KOSPI. Sedangkan perubahan indeks KLSE akan mempengaruhi perubahan indeks PSEI dan SETI. Tidak hanya itu, perubahan harga pada indeks NIFTY akan mempengaruhi perubahan harga pada indeks PSEI. Berdasarkan hasil uji Kausalitas Granger tersebut, maka H2 pada penelitian ini yang menyatakan bahwa terdapat efek penularan di antara pasar modal kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto & Hartanto (2018) pada pasar modal di kawasan Asia, Eropa

dan Amerika, Ardana (2017) pada indeks saham di Kanada, AS, Inggris, Eropa, Jepang, Malaysia dan Asia-Pasifik terhadap indeks saham syariah di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lee (2012) yang menemukan bahwa terdapat efek penularan pada pasar modal internasional Hongkong, Taiwan, Australia, dan New Zeland selama krisis *subprime mortgage*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat integrasi antara pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump dengan hasil uji VAR indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap seluruh indeks di Asia (STI, IHSG, KLSE, KOSPI, NIFTY, NIKKEI, PSEI, SETI, dan SSEC). Selain itu, hasil uji Kausalitas Granger konsisten membuktikan bahwa terdapat hubungan kausalitas searah dari indeks Dow Jones ke seluruh indeks di kawasan Asia dan hal ini menandakan bahwa terdapat efek penularan di antara pasar modal di kawasan Asia dan AS pasca pelantikan Donald Trump.

### Saran

Terkait dengan risiko yang timbul dari integrasi pasar modal di kawasan Asia dan AS, para investor diharuskan untuk memperhatikan dan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Faktor-faktor ini dapat berupa krisis ekonomi, perubahan pemerintahan, perang dan terorisme. Para investor diharapkan lebih berhati-hati dengan keputusan yang diambil oleh Donald Trump karena pergerakan harga saham di kawasan Asia tanpa terkecuali Indonesia dipengaruhi oleh pergerakan harga di AS. Selain itu, investor juga harus memperhatikan masa pergantian pemerintahan di AS, karena hal ini akan berdampak pada perubahan harga saham. Sementara untuk penelitian mendatang diharapkan dapat melakukan kajian dengan menggunakan peristiwa politik terbaru, seperti perpindahan pusat pemerintahan Indonesia dan isu perang dunia.

## REFERENSI

Adisetiawan, R., & Ahmadi. (2018). Contagion Effect Antar Negara ASEAN-5. *Jurnal Manajemen Dan Sains*, 3(2), 203–216. <https://doi.org/10.33087/jmas.v3i2.58>

- Ardana, Y. (2017). Co-Integration dan Contagion Effect Antara Indeks Saham Syariah di Beberapa Negara dan Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Krisis Yunani. *Jurnal Manajemen Magister*, 03(02), 224–260. Retrieved from <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/jmmd/article/view/995/650>
- Balaji, C., Kusuma, G. D. V., & Kumar, B. R. (2018). Impact of General Elections on Stock Markets in India. *Open Journal of Economics and Commerce*, 1(2), 1–7. Retrieved from <https://www.sryahwpublications.com/open-journal-of-economics-and-commerce/pdf/v1-i2/1.pdf>
- Chien, W., Mayer, R. W., & Wang, Z. (2014). Stock Market, Economic Performance, And Presidential Elections. *Journal of Business & Economic Research*, 12(2), 159–170. <https://doi.org/10.19030/jber.v12i2.8530>
- Ersabathari, R. V., & Muharam, H. (2017). Integrasi Pasar Modal ASEAN-6 Periode Tahun 2007-2016. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1–15. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17461/16714>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics, 4th Edition*. New York: McGraw-Hill, Inc. Retrieved from [https://himayatullah.weebly.com/uploads/5/3/4/0/53400977/gujarati\\_book.pdf](https://himayatullah.weebly.com/uploads/5/3/4/0/53400977/gujarati_book.pdf)
- Hamilton, J. D. (1994). *Time-Series Analysis*. New Jersey: Princeton University Press. Retrieved from [https://mirror.thelifeofkenneth.com/sites/virtualpanic.com/anonymousftplisings/ebooks/ECONOMICS/Time-Series Analysis By Hamilton \(Econometrics\).pdf](https://mirror.thelifeofkenneth.com/sites/virtualpanic.com/anonymousftplisings/ebooks/ECONOMICS/Time-Series Analysis By Hamilton (Econometrics).pdf)
- Ikrima, T. N., & Muharam, H. (2014). Co-Integration dan Contagion Effect Antara Pasar Saham Syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika Saat Terjadinya Krisis Yunani. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 121–136. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3656>
- Karim, B. A. (2010). The subprime crisis and Islamic stock markets integration. <https://doi.org/10.1108/17538391011093298>
- Karim, B. A., Majid, M. S. A., & Ariffin, S. (2009). Integration of Stock Markets Between Indonesia and Its Major Trading Partners, 11(2), 229–252. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5526>
- Lee, H.-Y. (2012). Contagion in International Stock Markets during the Sub Prime Mortgage Crisis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(1), 41–53. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/87>
- Mohti, W., Dionísio, A., Vieira, I., & Ferreira, P. (2019). Research in International Business and Finance Regional and global integration of Asian stock markets. *Research in International Business and Finance*, 50(November 2018), 357–368. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.06.003>
- Muamar, Y. (2019). IHSG Anjlok Akibat AS-China, Waspada Pelemahan Lanjutan. Retrieved September 27, 2019, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190826184438-17-94862/ihsg-anjlok->

- akibat-as-china-waspadai-pelemahan-lanjutan
- Oktarianisa, S. (2019). Ronde Kedua Perang Dagang AS-China, Tarif Baru Resmi Berlaku. Retrieved September 27, 2019, from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190902064733-4-96380/ronde-kedua-perang-dagang-as-china-tarif-baru-resmi-berlaku>
- Prayogo, Harijono, & Robiyanto. (2019). Uji Integrasi Pasar Modal dan Contagion Effect Sebelum dan Sesudah Brexit pada Pasar Modal ASEAN. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(1), 75–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2019.v13.i01.p08>
- Purnomo, B., & Rider, M. W. (2012). *Domestic and Foreign Shocks and the Indonesian Stock Market: Time Series Evidence*. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/87ec/be18db414d9380c6979653ee5dd55f3277b5.pdf>
- Robiyanto, & Hartanto, A. F. (2018). Contagion Effect dan Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia, Eropa dan Amerika. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 14(1), 1–9. Retrieved from <http://jurnal.ut.ac.id/index.php/JOM/article/view/663>
- Robiyanto, R. (2018). The Dynamic Correlation between ASEAN-5 Stock Markets and World Oil Prices. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 198–210. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1688>
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan EViews*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta. Retrieved from <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/17094/ekonometrika-dan-analisis-runtun-waktu-terapan-dengan-evIEWS.html>
- Sharma, N. S. A. K. (2015). International stock market efficiency and integration: Evidences from Asian and US markets. *Journal of Advances in Management Research*, 12(2), 88–106. <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2011-0010>
- Suastha, R. D. (2016). Menang Electoral College, Trump Resmi Jadi Presiden Baru AS. Retrieved September 27, 2019, from <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20161220093956-134-180907/menang-electoral-college-trump-resmi-jadi-presiden-baru-as>
- Suganda, T. R., & Hariyono, A. R. (2018). The Integration of ASEAN-5 Capital Market after the Donald Trump Election, 22(4), 656–669.
- Tai, C.-S. (2007). Market integration and contagion: Evidence from Asian emerging stock and foreign exchange markets. *Emerging Markets Review*, 8, 264–283. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2006.09.011>
- Uchoa, P. (2018). Krisis ekonomi 2008 dan keadaannya di sejumlah negara, termasuk Indonesia, 10 tahun kemudian. Retrieved October 12, 2019, from <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-45495304>
- Wagner, A. F., Zeckhauser, R. J., & Ziegler, A. (2018). Company Stock Price Reactions to the 2016 Election Shock: Trump, Taxes, and Trade. *Journal of Financial Economics*, 0, 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.013>

Windasari, W. (2018). Pendekatan Analisis Vector Auto Regression (VAR) Dalam Hubungan Harga Saham Sektor Infrastruktur Dan Manufaktur. *AdMathEdu*, 8(1), 105–114. Retrieved from

<http://journal.uad.ac.id/index.php/AdMathEdu/article/view/11124>

## TABEL

**Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data**

Indeks Saham	Tingkat Level		Keterangan
	Probabilitas	ADF Test Statistic	
SSEC	0,0000	-21,79577	Stasioner
Dow Jones	0,0000	-23,19886	Stasioner
IHSG	0,0000	-23,77876	Stasioner
NIKKEI	0,0000	-22,94474	Stasioner
NIFTY	0,0000	-21,74731	Stasioner
STI	0,0000	-22,38851	Stasioner
KLSE	0,0000	-12,78788	Stasioner
KOSPI	0,0000	-20,87753	Stasioner
PSEI	0,0000	-24,42763	Stasioner
SETI	0,0000	-21,50317	Stasioner

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

**Tabel 2. Hasil Uji Panjang Lag Optimum**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	17363.84	NA	7.69e-43	-68.59225	-68.50873*	-68.55949*
1	17497.62	261.7375	6.73e-43*	-68.72576*	-67.80695	-68.36540
2	17559.40	118.4464	7.83e-43	-68.57472	-66.82063	-67.88677
3	17614.40	103.2580	9.37e-43	-68.39685	-65.80747	-67.38130
4	17680.77	121.9836	1.07e-42	-68.26392	-64.83926	-66.92078
5	17753.99	131.6684*	1.20e-42	-68.15805	-63.89810	-66.48730

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

**Tabel 3. Hasil Uji Vector Auto Regression (VAR)**

	DOW JONES	STI	IHSG	KLSE	KOSPI	NIFTY	NIKKEI	PSEI	SETI	SSEC
DOW_JONES(-1)	-0.058158 [-1.22348]	0.300421 [ 6.98382]*	0.226808 [ 4.57003]*	0.204188 [ 5.73264]*	0.320853 [ 6.57885]*	0.184521 [ 3.83012]*	0.599944 [ 10.9851]*	0.253840 [ 4.21131]*	0.167624 [ 4.31676]*	0.267900 [ 4.10449]*
STI(-1)	0.081940 [ 1.18701]	-0.1139 [-1.82326]	-0.07099 [-0.98495]	0.034341 [ 0.66391]	0.099856 [ 1.40990]	-0.0249 [-0.35596]	-0.01128 [-0.14218]	0.105915 [ 1.21000]	0.012621 [ 0.22381]	0.191754 [ 2.02302]*
IHSG(-1)	-0.067835 [-1.34407]	0.062433 [ 1.36699]	-0.04257 [-0.80796]	0.029422 [ 0.77800]	0.001655 [ 0.03196]	-0.01581 [-0.30910]	0.004157 [ 0.07169]	0.013728 [ 0.21451]	0.040743 [ 0.98824]	0.079659 [ 1.14949]
KLSE(-1)	0.020955 [ 0.28301]	0.031519 [ 0.47040]	0.085394 [ 1.10464]	0.011784 [ 0.21241]	0.088597 [ 1.16626]	-0.05239 [-0.69814]	0.030177 [ 0.35473]	0.163200 [ 1.73824]	0.189522 [ 3.13340]*	-0.11615 [-1.14241]
KOSPI(-1)	0.140718 [ 2.27549]*	0.065699 [ 1.17398]	-0.06232 [-0.96527]	-0.02964 [-0.63967]	-0.00816 [-0.12862]	-0.0918 [-1.46471]	0.009922 [ 0.13965]	-0.08364 [-1.06664]	-0.02566 [-0.50784]	-0.01294 [-0.15244]
NIFTY(-1)	0.106859 [ 2.18456]*	-0.02053 [-0.46382]	0.024683 [ 0.48330]	-0.02778 [-0.75801]	0.026453 [ 0.52709]	0.051112 [ 1.03100]	0.067563 [ 1.20216]	0.079100 [ 1.27526]	-0.00706 [-0.17678]	-0.00096 [-0.01436]
NIKKEI(-1)	-0.103041 [-2.13138]*	-0.02382 [-0.54444]	0.011200 [ 0.22190]	-0.05435 [-1.50033]	-0.0569 [-1.14706]	0.065619 [ 1.33926]	-0.1081 [-1.94621]	-0.10405 [-1.69738]	-0.0498 [-1.26104]	-0.02801 [-0.42189]
PSEI(-1)	-0.016888 [-0.41191]	-0.01388 [-0.37408]	-0.01651 [-0.38579]	0.004667 [ 0.15191]	-0.04917 [-1.16887]	0.034177 [ 0.82253]	-0.04242 [-0.90058]	-0.12965 [-2.49388]*	-0.05088 [-1.51905]	-0.10637 [-1.88942]
SETI(-1)	-0.001068 [-0.01649]	-0.05825 [-0.99387]	-0.03058 [-0.45217]	-0.05848 [-1.20511]	-0.03605 [-0.54246]	-0.10331 [-1.57393]	-0.11357 [-1.52624]	-0.00974 [-0.11856]	-0.03252 [-0.61470]	0.013498 [ 0.15178]
SSEC(-1)	-0.052011 [-1.43584]	0.016174 [ 0.49342]	-0.02675 [-0.70732]	0.021886 [ 0.80634]	-0.0452 [-1.21622]	-0.00642 [-0.17497]	-0.05351 [-1.28577]	0.030243 [ 0.65843]	0.005023 [ 0.16977]	-0.01893 [-0.38062]
C	0.000638 [ 1.64842]	-1.11E-05 [-0.03174]	0.000289 [ 0.71423]	-0.00014 [-0.48236]	-2.24E-05 [-0.05634]	0.000609 [ 1.55340]	0.000156 [ 0.35051]	3.68E-05 [ 0.07509]	-3.12E-05 [-0.09870]	-0.00021 [-0.39044]
Adj. R-squared	0.011982	0.089501	0.029517	0.050242	0.082616	0.021850	0.193256	0.047133	0.046844	0.041075
F-statistic	1.620894	6.032878	2.557238	3.708448	5.610881	2.143729	13.26496	3.532572	3.516288	3.193096
Log likelihood	1711.943	1763.181	1689.822	1859.995	1698.781	1705.070	1640.721	1590.124	1815.697	1549.288
Akaike AIC	-6.631356	-6.83111	-6.54512	-7.20856	-6.58004	-6.60456	-6.35369	-6.15643	-7.03586	-5.99723

Keterangan:

Angka di dalam kurung adalah nilai t-statistik

\*signifikan pada tingkat 5%

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Tabel 4. Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
STI → DOW_JONES	513	1.49504	0.222
DOW_JONES → STI		55.0484	5.E-13*
IHSG → DOW_JONES	513	0.00038	0.9844
DOW_JONES → IHSG		18.0677	3.E-05*
KLSE → DOW_JONES	513	1.08013	0.2992
DOW_JONES → KLSE		29.6103	8.E-08*
KOSPI → DOW_JONES	513	4.07809	0.044
DOW_JONES → KOSPI		46.1761	3.E-11*
NIFTY → DOW_JONES	513	5.25238	0.0223
DOW_JONES → NIFTY		10.5545	0.0012*
NIKKEI → DOW_JONES	513	0.05570	0.8135
DOW_JONES → NIKKEI		125.073	4.E-26*
PSEI → DOW_JONES	513	0.25838	0.6115
DOW_JONES → PSEI		21.3425	5.E-06*
SETI → DOW_JONES	513	0.46897	0.4938
DOW_JONES → SETI		19.3211	1.E-05*
SSEC → DOW_JONES	513	0.32740	0.5674
DOW_JONES → SSEC		21.7492	4.E-06*
IHSG → STI	513	3.24266	0.0723
STI → IHSG		0.39155	0.5318
KLSE → STI	513	1.13207	0.2878
STI → KLSE		0.53236	0.466
KOSPI → STI	513	7.62048	0.0060*
STI → KOSPI		2.68077	0.1022
NIFTY → STI	513	0.89157	0.3455
STI → NIFTY		0.56919	0.4509
NIKKEI → STI	513	0.76815	0.3812
STI → NIKKEI		0.30190	0.5829
PSEI → STI	513	0.03406	0.8536
STI → PSEI		5.11991	0.0241*
SETI → STI	513	0.24009	0.6244
STI → SETI		1.25282	0.2635
SSEC → STI	513	1.67411	0.1963
STI → SSEC		5.78984	0.0165*
KLSE → IHSG	513	0.39499	0.53
IHSG → KLSE		0.69692	0.4042
KOSPI → IHSG	513	0.11420	0.7356
IHSG → KOSPI		0.10359	0.7477
NIFTY → IHSG	513	0.56454	0.4528
IHSG → NIFTY		1.12333	0.2897
NIKKEI → IHSG	513	0.00497	0.9438
IHSG → NIKKEI		0.14761	0.701
PSEI → IHSG	513	0.57713	0.4478
IHSG → PSEI		2.23696	0.1354
SETI → IHSG	513	0.01191	0.9131
IHSG → SETI		2.36410	0.1248
SSEC → IHSG	513	0.42382	0.5153
IHSG → SSEC		1.29179	0.2563
KOSPI → KLSE	513	0.06168	0.804
KLSE → KOSPI		1.45011	0.2291
NIFTY → KLSE	513	0.05554	0.8138
KLSE → NIFTY		1.69478	0.1936
NIKKEI → KLSE	513	0.42250	0.516

KLSE → NIKKEI		0.15465	0.6943
PSEI → KLSE	513	0.00689	0.9339
KLSE → PSEI		6.91822	0.0088*
SETI → KLSE	513	0.03858	0.8444
KLSE → SETI		9.37630	0.0023*
SSEC → KLSE	513	0.92539	0.3365
KLSE → SSEC		0.04114	0.8393
NIFTY → KOSPI	513	1.09575	0.2957
KOSPI → NIFTY		1.07518	0.3003
NIKKEI → KOSPI	513	0.00062	0.9802
KOSPI → NIKKEI		2.47675	0.1162
PSEI → KOSPI	513	1.40083	0.2371
KOSPI → PSEI		1.09018	0.2969
SETI → KOSPI	513	0.48013	0.4887
KOSPI → SETI		0.59333	0.4415
SSEC → KOSPI	513	0.31238	0.5765
KOSPI → SSEC		1.23575	0.2668
NIKKEI → NIFTY	513	0.24912	0.6179
NIFTY → NIKKEI		3.71606	0.0544
PSEI → NIFTY	513	0.25047	0.617
NIFTY → PSEI		4.90303	0.0273*
SETI → NIFTY	513	2.53577	0.1119
NIFTY → SETI		0.62460	0.4297
SSEC → NIFTY	513	0.19467	0.6592
NIFTY → SSEC		0.43037	0.5121
PSEI → NIKKEI	513	1.10746	0.2931
NIKKEI → PSEI		0.13305	0.7154
SETI → NIKKEI	513	0.00657	0.9354
NIKKEI → SETI		8.4E-05	0.9927
SSEC → NIKKEI	513	0.13636	0.7121
NIKKEI → SSEC		1.09085	0.2968
SETI → PSEI	513	2.81801	0.0938
PSEI → SETI		0.32787	0.5672
SSEC → PSEI	513	2.38844	0.1229
PSEI → SSEC		1.75667	0.1856
SSEC → SETI	513	0.42952	0.5125
SETI → SSEC		1.51257	0.2193

Keterangan: \*signifikan pada tingkat 5%  
 Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10