

PENGARUH PASAR SAHAM AMERIKA SERIKAT, TIONGKOK DAN INDONESIA SELAMA PERANG DAGANG 2018-2020

Irene Natalia¹

Universitas Surabaya¹

¹Corresponding author: irenenatalia@staff.ubaya.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 20/10/2020

Revisi pertama tanggal: 04/11/2020

Diterima tanggal: 07/11/2020

Tersedia online tanggal: 24/12/2020

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pasar saham Amerika Serikat, Tiongkok, Indonesia saat perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang dimulai 6 Juli 2018. Pasar saham Amerika Serikat (Dow Jones Index), pasar saham Tiongkok (Shanghai Composite Index dan Hang Seng Index), dan pasar saham Indonesia (Jakarta Stock Exchange Index) digunakan untuk merepresentasikan diversifikasi investasi saham antar negara. Pengujian dimulai dengan uji hubungan antara pasar saham dengan uji korelasi untuk mengetahui pergerakan bersama antara indeks saham. Setelah itu, dilakukan uji regresi berganda untuk mengetahui pengaruh pasar saham Amerika Serikat dan pasar saham Tiongkok terhadap pasar saham Indonesia. Periode penelitian dimulai dari 6 Juli 2018 hingga 30 September 2020 (818 hari). Temuan penelitian ini adalah hubungan (pergerakan bersama) antara pasar saham Amerika Serikat-Indonesia dan Tiongkok-Indonesia. Temuan yang lain adalah pasar saham Indonesia dipengaruhi oleh pasar saham Amerika Serikat dan Tiongkok. Temuan empiris berimplikasi kepada keputusan investor domestik dan internasional untuk investasi jangka pendek saat perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok.

Kata Kunci: Pergerakan bersama; Indeks Saham; Perang Dagang

ABSTRACT

This study intends to determine the effect of the stock market from the United States, China, Indonesia during the open trade war between the United States and China which began on July 6, 2018. United States stock market (Dow Jones Index), Chinese stock market (Shanghai Composite Index and Hang Seng Index), and the Indonesian stock market (Jakarta Stock Exchange Index) is used to represent the diversification of stock investment between countries. The test begins with a test of the relationship between the stock market with a correlation test to determine joint movements between stock indices. After that, multiple regression tests were conducted to determine the effect of the US stock market and the Chinese stock market on the Indonesian stock market. The research period starts from 6 July 2018 to 30 September 2020 (818 days). The findings of this study are the relationship (co-movement) between the United States-Indonesia and China-Indonesia stock markets. Another finding is that Indonesia's stock market is influenced by the stock markets of the United States and China. The empirical findings have implications for the decisions of domestic and international investors for short-term investments during an open trade war between the United States and China.

Keywords: Co-movement; Stock Index; Trade War

1. Pendahuluan

Interaksi antar negara sangat aktif di era globalisasi. Aktivitas perdagangan barang dan teknologi terjadi dari negara maju ke negara berkembang mempengaruhi aktivitas perdagangan antar negara (perdagangan internasional), baik antar negara maju, negara berkembang, atau keduanya. Globalisasi ekonomi dunia dan perdagangan internasional berdampak pada hubungan aktivitas ekonomi lintas negara secara langsung. Globalisasi telah mendorong penyebaran teknologi, produk, dan diversifikasi investasi. Berbagai peristiwa perekonomian yang fenomenal, seperti perang dagang, perang mata uang, perang teknologi, dan perang minyak, akan mempengaruhi perekonomian dunia. Perekonomian dunia diprediksi akan mengalami stagnasi dan inflasi meningkat. Prediksi pertumbuhan ekonomi global menunjukkan penurunan.

Perkembangan kondisi politik dan ekonomi negara adidaya dan negara-negara rekanannya saling berhubungan. Negara-negara kuat seperti Amerika Serikat dan Tiongkok memiliki pengaruh besar ke perdagangan antar negara, tidak terkecuali Indonesia. Kedua negara tersebut merupakan pelaku penting dalam ekonomi global, pemilik kapitalisasi/investasi dalam jumlah besar di banyak negara. Perusahaan Amerika Serikat dan Tiongkok mendominasi daftar perusahaan terbesar dari jumlah penjualan, profit, aset, dan nilai pasar di dunia.

Persaingan kedua negara adidaya telah berlangsung sejak lama. Pemerintahan Amerika Serikat menganggap praktik perdagangan Tiongkok tidak adil. Fenomena perang dagang antara kedua negara adidaya secara terbuka dipicu berlangsung sejak 06 Juli 2018 saat Amerika Serikat menerapkan tarif spesifik untuk produk Tiongkok (Institute for Security & Development Policy, 2020). Amerika Serikat mengimplementasikan tarif spesifik untuk produk Tiongkok. Sampai dengan 25 Agustus 2020, tarif Amerika Serikat diterapkan pada produk Tiongkok secara eksklusif sebanyak US\$550 juta, dan tarif Tiongkok diterapkan pada produk Amerika Serikat secara eksklusif sebanyak US\$185 juta (China Briefing, 2020). Perdagangan internasional antar kedua negara terpengaruh kebijakan dagang baru seperti perang tarif masuk, kebijakan pajak, ketentuan ekspor. Berbagai tarif baru secara eksklusif saling diterapkan untuk produk Amerika Serikat dan Tiongkok. Selain itu, ekspor produk dari Hong Kong ke Amerika Serikat harus diberi label “buatan Tiongkok”. Persaingan antara negara-negara kuat tersebut dan negara-negara yang terlibat dalam berbagai fenomena besar tersebut mempengaruhi pasar modal negara-negara di sekitarnya, termasuk Indonesia.

Pasar modal suatu negara merefleksikan kondisi perekonomian negara dan dampak dari peristiwa ekonomi internasional tersebut. Indeks harga saham gabungan (indeks saham) menjadi ukuran perkembangan suatu pasar modal. Pasar modal menjadi lebih terintegrasi dari masa sebelum saat ini (Granger et al., 2000). Selain itu, pergerakan indeks saham bursa luar negeri mempengaruhi prediksi indeks saham dalam negeri suatu negara (Jusuf, 2008). Hal ini menyebabkan adanya hubungan antar pasar modal negara atau pergerakan bersama indeks saham antar negara. Hubungan indeks saham antar negara menarik diteliti. Perkembangan kondisi pasar modal (saham) suatu negara mencerminkan perkembangan kondisi politik dan ekonomi setiap negara, termasuk Indonesia. Fenomena

perang dagang terbuka antara kedua negara dan hubungannya dengan pasar modal Indonesia belum banyak diteliti.

Beberapa pengujian empiris telah dilakukan dan diperoleh hasil yang beragam untuk hubungan pasar modal (indeks saham) Amerika Serikat, Tiongkok, dan Indonesia. Penelitian-penelitian terdahulu yang membuktikan adanya hubungan antara pasar modal saham Amerika Serikat dengan Tiongkok (Bhunias & Yaman, 2017; Jusuf, 2008; Madyan et al., 2019). Penelitian-penelitian terdahulu yang membuktikan adanya hubungan antara pasar modal saham Amerika Serikat dan Indonesia (Halim & Marcories, 2011; Jusuf, 2008; Madyan et al., 2019), indeks saham Tiongkok dan Indonesia (Halim & Marcories, 2011; Jusuf, 2008; Madyan et al., 2019), indeks saham Tiongkok (Hong Kong) dan Indonesia (Abidin & Banchit, 2019; Halim & Marcories, 2011; Jusuf, 2008). Hubungan pasar modal antar Amerika Serikat, Tiongkok, dan Indonesia dapat memicu adanya pengaruh pasar modal antar negara.

Pengaruh pasar modal antar negara menarik diteliti saat ada fenomena atau perubahan besar dalam kondisi politik dan ekonomi. Beberapa pengujian empiris telah dilakukan dan diperoleh hasil yang beragam untuk pengaruh pasar modal luar negeri ke pasar modal Indonesia. Sebagian studi menemukan adanya pengaruh indeks saham Amerika Serikat ke Indonesia (Artini et al., 2017; Hadi, 2018; Halim & Marcories, 2011; Irmalis & Hadi, 2020; Jusuf, 2008; Madyan et al., 2019; Utama & Artini, 2015), sedangkan studi yang lainnya tidak menemukan adanya pengaruh indeks saham Amerika Serikat ke Indonesia (Mansur, 2005). Studi lainnya menemukan adanya pengaruh indeks saham Tiongkok (Shanghai) ke Indonesia periode 2008-2013 (Madyan et al., 2019), sedangkan studi lainnya tidak menemukan adanya pengaruh indeks saham Tiongkok (Shanghai) ke Indonesia (Abidin & Banchit, 2019; Madyan et al., 2019; Utama & Artini, 2015). Berkaitan dengan adanya pengaruh indeks saham Tiongkok (Hongkong) ke Indonesia dinyatakan dalam studi Abidin & Banchit (2019), Halim & Marcories (2011) dan Jusuf (2008), sedangkan Sugiyanto & Sudarwan (2016) tidak menemukan adanya pengaruh indeks saham Tiongkok (Hongkong) ke Indonesia. Sementara itu, ada penelitian yang tidak berhasil membuktikan pengaruh indeks saham Tiongkok (Shanghai) dengan indeks saham Indonesia (Abidin & Banchit, 2019; Artini et al., 2017). Hasil penelitian terbaru memberikan hasil penelitian yang berbeda antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Dengan demikian ada kesenjangan hasil-hasil penelitian terdahulu dan banyak hasil penelitian yang belum memberikan bukti yang jelas dari pengaruh antara pasar modal internasional (Baumöhl dan Výrost, 2010).

Penelitian ini terfokus pada data yang memiliki hubungan jangka pendek selama masa setelah perang dagang 06 Juli 2018. Berkaitan dengan konsekuensi langsung fenomena perang dagang terbuka tersebut, pergerakan nilai (indeks) pasar modal Amerika Serikat, Tiongkok, ke Indonesia menjadi topik terkini yang menarik dan penting untuk diteliti dengan menyesuaikan dengan fenomena ekonomi saat ini. Penelitian ini ingin mengisi kesenjangan hasil penelitian di era perang dagang terbuka dengan menggunakan data terkini, sehingga memberikan kebaruan hasil penelitian pengaruh pasar modal (indeks saham) negara dengan fokus pengaruh ke pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menguraikan uji hubungan antara pasar modal Amerika Serikat dan pasar modal Tiongkok terhadap pasar modal Indonesia, serta uji pengaruh pasar modal

Amerika Serikat dan pasar modal Tiongkok terhadap pasar modal Indonesia sejak awal terjadinya perang dagang terbuka. Tujuan penelitian ini untuk meneliti pengaruh pasar modal Amerika Serikat dan pasar modal Tiongkok terhadap pasar modal Indonesia selama era perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Penelitian ini mempunyai implikasi penting untuk investor yang tertarik untuk melakukan diversifikasi internasional di antara pasar modal Amerika Serikat, Tiongkok, dan Indonesia.

2. Kerangka Teoretis Dan Pengembangan Hipotesis

Diversifikasi internasional adalah penyusunan portofolio tersebar secara internasional dengan melibatkan aset dari pasar negara lain yang tidak berkorelasi tinggi dengan pasar negara asal investor agar portofolio menjadi kurang berisiko (Gitman dan Zutter, 2014:379). Selain risiko, hubungan antar pasar saham internasional memiliki implikasi pada alokasi sumber daya yang dimiliki investor di negara lain (Bhunia & Yaman, 2017). Investor melakukan diversifikasi internasional untuk menghasilkan risiko yang lebih rendah atau return yang lebih tinggi (atau keduanya) dibandingkan portofolio domestik semata-mata dengan cara berspekulasi dalam pasar modal asing dengan biaya minimum, membangun portofolio internasional, dan melakukan diversifikasi investasi ke negara lain (Eun & Resnick, 2017:8,90). Permasalahan diversifikasi internasional antara lain inflasi di negara tujuan, peraturan pemerintah setempat yang membatasi kepemilikan asing atas saham suatu perusahaan yang beredar, dan pajak atau biaya informasi.

Indeks harga saham gabungan utama masing-masing negara memiliki nama dan kode yang berbeda. Indeks harga saham Amerika Serikat direpresentasikan dengan Dow Jones Index dengan kode perdagangan DJI. Indeks harga saham Tiongkok (Shanghai) direpresentasikan dengan SSE Composite Index kode perdagangan SSE, dan Hang Seng dengan kode perdagangan HSI. Penggunaan dua indeks untuk mewakili Indeks Saham Tiongkok dilakukan karena banyak perusahaan Tiongkok yang juga terdaftar di Hang Seng, Hong Kong merupakan daerah administrasi khusus dalam wilayah Tiongkok yang mempunyai sistem berbeda, dan berhak mengatur pemerintahan sendiri. Indeks harga saham Indonesia direpresentasikan dengan Jakarta Stock Exchange dengan kode perdagangan JKSE.

Penelitian awal terkait hubungan antar pasar modal dilakukan oleh Eun & Shim (1989) yang meneliti transmisi pergerakan harga dari suatu pasar ke pasar yang lain (Australia, Jepang, Hong Kong, Inggris, Swiss, Perancis, Jerman, Kanada, dan Amerika Serikat) dan tidak ada pasar asing yang secara signifikan menjelaskan pergerakan pasar saham utama Amerika Serikat. Hubungan antar pasar modal (saham) dimungkinkan saat suatu pasar modal memperbolehkan investor asing untuk membeli saham yang terdaftar di pasar modal tersebut. Investor asing memiliki banyak pilihan investasi pada pasar modal yang ada. Investor asing akan melakukan valuasi dan memilih yang terbaik dari pasar modal internasional, sehingga keputusan investasi ini menyebabkan adanya hubungan global antar pasar modal, terutama pasar modal dari negara-negara yang berdekatan (Mansur, 2005). Aliran dana investor asing saat saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menguntungkan bagi pertumbuhan pasar modal Indonesia, demikian pula sebaliknya, dan berpengaruh pada pasar modal negara yang lain. Hal ini akan menyebabkan pergerakan bersama (*co-movement*) pasar modal antar negara. Pergerakan

bersama ini merupakan hubungan antar pasar modal dalam jangka pendek. Suatu variabel ekonomi individual runtut waktu diharapkan untuk bergerak tidak berjauhan dengan sejumlah pasangan variabel runtut waktu lainnya (Engle & Granger, 1987).

Prediksi para investor dan pialang mengenai pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan berdasarkan pergerakan indeks saham bursa luar negeri (Jusuf, 2008). Hal ini memiliki dampak langsung pada peluang diversifikasi saham secara jangka pendek. Diversifikasi portofolio saham dalam jangka pendek akan menghasilkan pengurangan risiko dan peluang return yang lebih tinggi (Eun & Resnick, 2017:8,90), sedangkan diversifikasi portofolio saham dalam jangka panjang memberikan peluang diversifikasi (Khan, 2011). Amerika Serikat sebagai negara adidaya merupakan salah satu pusat perekonomian dan sentra teknologi dunia memberikan pengaruh ke pasar modal banyak negara yang lain. Kondisi perekonomian Amerika Serikat menyebar ke banyak negara lain. Pengaruh pasar modal Amerika Serikat ke pasar modal Indonesia tampak sejak 1998-2013. Pada saat perang dagang terbuka, Amerika Serikat tetap perlu mempertahankan pengaruh ke pasar modal negara lain, termasuk ke pasar modal Indonesia. Pengaruh pasar modal Amerika Serikat ke pasar modal Indonesia dibuktikan sejak periode 1998-2003 (Madyan et al., 2019), periode 4 Januari 2005 - 7 November 2008 (Jusuf, 2008), periode 2006-2008 (Halim & Marcories, 2011), periode Januari - Juni 2009 (Halim & Marcories, 2011), periode 2008-2013 (Madyan et al., 2019), periode 2011-2015 (Artini et al., 2017), dan periode September 2008-Desember 2013 (Utama & Artini, 2015). Namun demikian, pengaruh ini tidak terbukti oleh periode 2000-2002 (Mansur, 2005).

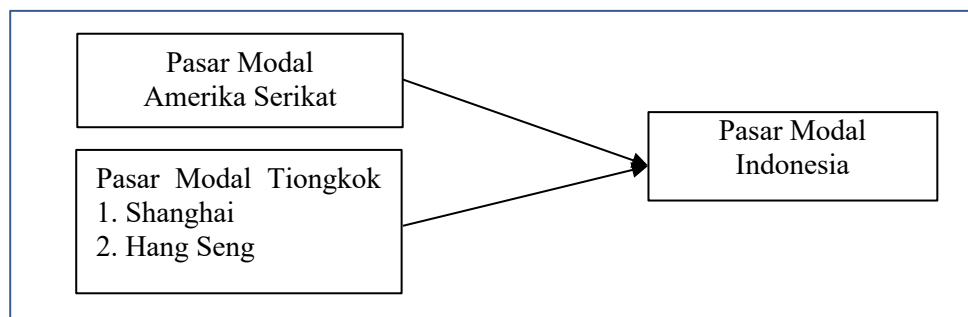
Tiongkok sebagai salah satu negara pelaku utama perang dagang terbuka, perlu memberikan pengaruh ke pasar modal negara lain, termasuk ke pasar modal Indonesia. Pengaruh pasar modal Tiongkok (Indeks Shanghai) ke pasar modal Indonesia dibuktikan oleh periode 2008-2013 (Madyan et al., 2019). Pengaruh ini tidak bisa dibuktikan oleh periode 1998-2003 (Madyan et al., 2019), periode 2011-2015 (Artini et al., 2017), dan periode Oktober 2002 - Agustus 2018 (Abidin & Banchit, 2019). Hasil penelitian ini belum memberikan bukti yang konsisten dari pengaruh indeks pasar modal Tiongkok (indeks Shanghai) ke indeks Indonesia.

Hong Kong merupakan daerah administrasi khusus Tiongkok. Hong Kong merupakan penghubung perdagangan utama dan pusat keuangan dunia (Wikipedia, 2020). Hong Kong sebagai pusat episentrum memainkan peran penting dalam membantu dan memotivasi pasar negara berkembang (Abidin & Banchit, 2019). Hal ini menunjukkan pengaruh pasar modal Hong Kong ke pasar modal Indonesia. Pengaruh pasar modal Tiongkok (Indeks Hang Seng) ke pasar modal Indonesia dibuktikan selama periode 4 Januari 2005 - 7 November 2008 (Jusuf, 2008), periode 2006-2008 (Halim & Marcories, 2011), dan periode Oktober 2002 - Agustus 2018 (Abidin & Banchit, 2019). Namun demikian, pengaruh ini tidak terbukti oleh periode 2002-2012 (Sugiyanto & Sudarwan, 2016). Hasil penelitian yang belum memberikan bukti yang konsisten dari pengaruh indeks Hong Kong ke indeks Indonesia. Berdasarkan argumentasi tersebut di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Pasar modal Amerika Serikat mempengaruhi pasar modal Indonesia.

H_{2a} : Pasar modal Tiongkok (Shanghai) mempengaruhi pasar modal Indonesia.

H_{2b} : Pasar modal Tiongkok (Hang Seng) mempengaruhi pasar modal Indonesia.



Gambar 1. Model Penelitian

3. Metode Penelitian

Berikut ini adalah cara pengukuran masing-masing variabel penelitian. Pasar modal diukur dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan dari masing-masing negara. Pasar modal Amerika Serikat diukur dengan menggunakan indeks harga saham gabungan penutupan Dow Jones Industrial (DJI) satu hari sebelumnya di New York Stock Exchange karena adanya perbedaan zona waktu. Pasar modal Tiongkok diukur dengan menggunakan indeks harga saham gabungan penutupan Shanghai (SS) di Shanghai Stock Exchange dan Hang Seng Index (HSI) di Hong Kong Stock Market. Pasar modal Indonesia diukur dengan menggunakan indeks harga saham gabungan penutupan Jakarta Stock Exchange (JKSE) di Bursa Efek Indonesia. Indeks pasar modal Jepang (N225) digunakan sebagai variabel kontrol.

Data harga penutupan harian indeks harga saham gabungan setiap negara dikumpulkan dari www.finance.yahoo.com selama periode pengamatan mulai 6 Juli 2018 sampai dengan 30 September 2020. Periode penelitian dimulai 6 Juli 2020 (Institute for Security & Development Policy, 2020) saat perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Data harian indeks harga saham gabungan setiap negara disinkronisasikan tanggal, karena ada perbedaan jam tutup bursa saham (beda zona waktu) dan hari libur. Contoh perbedaan zona waktu berarti perbedaan realisasi tanggal tutup DJI yang sama JKSE, namun realisasi penutupannya di tanggal keesokan hari (waktu Indonesia). Sinkronisasi hari libur adalah penyusunan data harian indeks harga saham gabungan setiap negara urut tanggal perdagangan saham, kemudian disesuaikan hari libur. Meski aktivitas perdagangan saham negara lain buka, tanggal libur nasional untuk suatu negara akan memicu pengeluaran data semua negara.

Metode pengujian statistik yang digunakan antara lain uji korelasi dengan Matrix Correlation dan uji regresi berganda (*ordinary least squares/OLS*) dengan metode Newey-West. Metode Newey West digunakan untuk mendapatkan satu *standard error* (Wooldridge, 2013:440). Uji Jarque-Bera digunakan untuk menguji normalitas data dengan tingkat signifikansi lebih besar sama dengan 0,05. Uji Correlation Matrix digunakan untuk uji multikolinieritas dengan tingkat korelasi sebesar 0,80 atau lebih antar variabel independen (Nachrowi & Usman, 2006:247). Metode yang dapat memperbaiki kesalahan standar dari parameter menjadi parameter yang tidak bias adalah uji regresi dengan metode Newey West. Metode *standard error Heteroscedasticity and Autocorrelation Consistent* (HAC) atau *Newey West* merupakan metode aplikasi estimasi OLS dengan melakukan

koreksi terhadap *standard error* (Gujarati, 2004:475,484). Metode Newey West digunakan pada penelitian yang memiliki data dengan jumlah yang cukup besar. Uji regresi berganda dengan metode Newey West digunakan untuk menghasilkan *standard error* yang lebih kecil dibandingkan *standard error* dari OLS (Gujarati, 2004:485).

Koefisien determinasi diuji dengan adjusted R-squares untuk menyimpulkan kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji kesesuaian model dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 untuk menyimpulkan persamaan atau model penelitian cocok dengan data. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 untuk menyimpulkan variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

Jumlah hari perdagangan 462 hari setelah disesuaikan dengan jumlah hari libur di pasar modal suatu negara dan sinkronisasi hari libur diterapkan untuk negara yang lain. Hari libur di Amerika Serikat, Tiongkok (Shanghai), Tiongkok (Shanghai), Indonesia dan Jepang. Tabel 1 berikut ini menunjukkan statistik deskriptif. Nilai pasar modal Indonesia menunjukkan nilai rata-rata yang mendekati nilai maksimum, demikian pula indeks negara lain. Hal ini menunjukkan adanya pergerakan nilai indeks yang lebih mendekati nilai maksimum sepanjang periode pengamatan. Nilai rata-rata, maksimum, dan minimum indeks terbesar dimiliki oleh pasar modal Tiongkok (Hang Seng), dan nilai indeks terkecil dimiliki oleh pasar modal Tiongkok (Shanghai). Selain itu, perbandingan antara nilai deviasi standar dengan nilai rata-rata (mean) terbesar ditunjukkan oleh pasar modal Indonesia senilai 10,45%, kemudian nilai lebih kecil ditunjukkan oleh pasar modal Tiongkok (Shanghai) senilai 7,34%, Tiongkok (Hang Seng) senilai 6,44%, dan nilai terkecil ditunjukkan oleh pasar modal Amerika Serikat senilai 6,41%. Pasar modal Indonesia mengalami rentang perubahan nilai indeks secara proporsi terbesar dibandingkan pasar modal negara lain.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Indonesia	Amerika Serikat	Tiongkok (Hang Seng)	Tiongkok (Shanghai)	Jepang
Mean	5831,55	26055,97	26626,09	2909,875	21877,81
Maximum	6540,95	29551,42	30157,49	3451,089	24120,04
Minimum	3937,63	18591,93	21696,13	2483,086	16552,83
Std. Dev.	609,11	1671,11	1714,75	213,606	1334,17

Sumber: Data Penelitian (2020)

Uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dengan menggunakan Jarque-Bera mendapatkan nilai 6,1667 dengan probabilitas 0,05 sehingga memiliki data yang normal. Hasil uji multikolinieritas dalam tabel 2 diperoleh nilai di bawah 0,80 untuk semua variabel independen yang diteliti. Dengan demikian variabel independen telah bebas multikolinieritas. Tabel 2 menunjukkan adanya hubungan antara pasar modal. Pasar modal Amerika Serikat memiliki hubungan (korelasi) paling kuat dengan pasar modal Shanghai sebesar 53,26%. Hubungan yang kuat antara pasar modal Amerika Serikat dengan pasar modal Tiongkok (Shanghai) merupakan hal yang menarik. Kedua negara berusaha saling

memberikan pengaruh. Banyak perusahaan besar Amerika Serikat (AS) yang mendirikan pabrik di Tiongkok. Selama dan sebelum krisis keuangan, pasar AS terkadang menjadi pemicu sebagian besar pasar, namun dominasi ini berubah setelah krisis keuangan Amerika Serikat pada 2007-2008 (Výrost et al., 2015). Sementara itu, pasar modal Indonesia memiliki hubungan (korelasi) paling kuat dengan pasar modal Tiongkok (Hang Seng) sebesar 82,42%. Hubungan pasar modal Amerika Serikat lebih kuat ke pasar modal Tiongkok (Shanghai) dibanding pasar modal Tiongkok (Hang Seng). Hubungan antara pasar modal Tiongkok Shanghai dan Hang Seng paling lemah, hanya sebesar 2,77%. Hubungan (korelasi) dengan pasar modal Jepang tidak diuraikan karena pasar modal Jepang merupakan variabel kontrol. Perekonomian yang menunjukkan tingkat hubungan (korelasi) yang tinggi tidak memberikan manfaat peluang diversifikasi internasional bagi investor domestik dan investor asing. Tingkat hubungan yang rendah bisa dimanfaatkan sebagai diversifikasi internasional. Investor perlu memilih alternatif diversifikasi internasional lain untuk mengalokasikan dana selain pasar modal Amerika Serikat dan Tiongkok (Shanghai) dalam jangka pendek di era perang dagang untuk menghasilkan risiko yang lebih rendah dari portofolio internasional.

Tabel 2. Correlation Matrix

	Amerika Serikat	Indonesia	Jepang	Tiongkok (Hang Seng)	Tiongkok (Shanghai)
Amerika Serikat	1,0000	0,3526	0,8215	0,3524	0,5326
Indonesia	0,3526	1,0000	0,2366	0,8242	-0,1937
Jepang	0,8215	0,2366	1,0000	0,3121	0,3614
Tiongkok (Hang Seng)	0,3524	0,8242	0,3121	1,0000	0,0277
Tiongkok (Shanghai)	0,5326	-0,1937	0,3614	0,0277	1,0000

Sumber: Data Penelitian (2020)

Dominasi pengaruh pasar modal Amerika Serikat ke Tiongkok dan Indonesia telah berkurang. Dalam Forbes (2020), sepuluh besar peringkat perusahaan publik terbesar per 30 April 2020 berdiri dari lima perusahaan Tiongkok (peringkat 1, 2, 5, 7, dan 10) dan empat perusahaan Amerika Serikat (peringkat 3, 4, 7, dan 8). Berkaitan dengan antisipasi “*Holding Foreign Companies Accountable Act*” atau RUU Akuntabilitas Perusahaan Asing yang ditujukan untuk menjaga kepentingan investor AS, sehingga banyak perusahaan Tiongkok yang melakukan relokasi dari Amerika Serikat ke Hong Kong. Sementara itu, pengaruh perdagangan internasional Tiongkok semakin meluas ke negara lain misalnya ke Indonesia. Amerika Serikat dan Tiongkok sedang bersaing untuk menjadi negara dengan perekonomian yang lebih kuat untuk menjadi penentu perekonomian global.

Tabel 3 menunjukkan hasil uji regresi berganda dengan metode Newey-West. Koefisien determinasi sebesar 80,58%, berarti pasar modal (indeks saham) Indonesia dijelaskan sebesar 80,58% oleh variabel-variabel dalam model. Signifikansi uji F lebih kecil dari 0,05, berarti model penelitian telah *fit*. Persamaan regresi dari tabel 3, yaitu:

$$JKSE = -27,3439 + 0,2044 \cdot DJI + 0,2607 \cdot HSI - 1,1446 \cdot SSE - 0,1407 \cdot N225 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

(JKSE: Indeks Pasar Modal Indonesia; DJI: Indeks Pasar Modal Amerika Serikat; HSI: Indeks Pasar Modal Tiongkok (Hang Seng); SSE: Indeks Pasar Modal Tiongkok (Shanghai); N225: Indeks Pasar Modal Jepang; e: error)

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Berganda dengan Metode Newey-West

Method: Least Squares				
Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-27,3439	698,1710	-0,0392	0,9688
Amerika Serikat	0,2044	0,0368	5,5579	0,0000
Tiongkok (Hang Seng)	0,2607	0,0144	18,0925	0,0000
Tiongkok (Shanghai)	-1,1446	0,1294	-8,8474	0,0000
Jepang	-0,1407	0,0379	-3,7140	0,0002
R-squared	0,8075	F-statistic		479,3008
Adjusted R-squared	0,8058	Prob (F-statistic)		0,0000

Sumber: Data Penelitian (2020)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 dapat diketahui bahwa pasar modal Amerika Serikat berpengaruh terhadap Indeks Indonesia dengan tingkat signifikansi 1%. Arah positif pengaruh tersebut menunjukkan apabila terjadi kenaikan nilai (indeks) pasar modal Amerika Serikat, maka nilai (indeks) pasar modal Indonesia mengalami kenaikan sebesar 0,2044. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan tentang pasar modal Amerika Serikat mempengaruhi pasar modal Indonesia diterima. Pasar modal Amerika Serikat masih menjadi pusat perekonomian dan pusat penyebaran teknologi bagi Indonesia. Pada saat perang dagang terbuka, pasar modal Amerika Serikat tetap mempertahankan pengaruh ke pasar modal negara lain, termasuk ke pasar modal Indonesia. Hal ini mengindikasikan pasar modal Indonesia bereaksi cepat terhadap perubahan yang terjadi pada pasar modal Amerika Serikat. Pengaruh pasar modal Amerika Serikat ke Indonesia masih konsisten sejak 1998. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Artini et al., 2017; Hadi, 2018; Halim & Marcories, 2011; Irmalis & Hadi, 2020; Jusuf, 2008; Madyan et al., 2019; Utama & Artini, 2015).

Pasar modal Tiongkok (Shanghai) berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia dengan tingkat signifikansi 1%. Arah negatif pengaruh tersebut menunjukkan apabila terjadi kenaikan nilai (indeks) pasar modal Tiongkok (Shanghai), maka nilai (indeks) pasar modal Indonesia mengalami penurunan kenaikan sebesar 1,1446. Dengan demikian, hipotesis 2a tentang pasar modal Tiongkok (Shanghai) mempengaruhi pasar modal Indonesia diterima. Pasar modal Tiongkok (Shanghai) sebagai negara yang kuat secara perekonomian mempunyai pengaruh terhadap kondisi perekonomian negara yang lebih lemah, yaitu pasar modal Indonesia. Pengaruh perekonomian Tiongkok menyebar ke perekonomian Indonesia. Pengaruh pasar modal Tiongkok (Shanghai) ke pasar modal Indonesia menunjukkan arah negatif. Fenomena ini ditemukan saat perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Perbedaan periode pengamatan berakibat pada kondisi perekonomian Tiongkok yang berbeda. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok melemah saat fenomena perang dagang (McDonald, 2020). Adanya usaha Tiongkok sebagai negara adidaya untuk memenangkan persaingan dan menjadi kekuatan perekonomian terkuat di dunia. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya (Madyan et al., 2019).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar modal Tiongkok (Hang Seng) berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia dengan tingkat signifikansi 1%. Arah positif

pengaruh tersebut menunjukkan apabila terjadi kenaikan nilai (indeks) pasar modal Tiongkok (Hang Seng), maka nilai (indeks) pasar modal Indonesia mengalami kenaikan sebesar 0,2607. Dengan demikian, hipotesis 2b tentang pasar modal Tiongkok (Hang Seng) mempengaruhi pasar modal Indonesia dapat diterima. Hong Kong sebagai pusat episentrum memainkan peran penting dalam membantu dan memotivasi pasar negara berkembang (Abidin & Banchit, 2019). Hong Kong menjadi penghubung perdagangan utama dan pusat keuangan dunia, sehingga Hong Kong menjadi pusat episentrum dalam area regional. Hal ini menunjukkan pengaruh pasar modal Hong Kong ke pasar modal Indonesia. Hong Kong sebagai daerah administrasi khusus Tiongkok masih memberikan pengaruh ke pasar modal Indonesia, meskipun telah terjadi berbagai peristiwa yang memperlambat perekonomian Hong Kong, seperti aksi demonstrasi massal penentangan rancangan undang-undang ekstradisi (Juni 2019) dan protes lainnya terus berlanjut hingga September 2020. Selain itu, pemerintah Tiongkok sedang melakukan pembangunan Shenzhen sebagai kota yang lebih baik dari Hong Kong dan mentransformasi Shennzhen sebagai salah satu kekuatan ekonomi terbaik di dunia pada tahun 2025 (Oktarianisa, 2019). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Abidin & Banchit, 2019; Halim & Marcories, 2011; Jusuf, 2008).

Pengaruh pasar modal Amerika Serikat ke pasar modal Indonesia telah berlangsung lama sejak tahun 1998 sampai tahun 2020. Sebagian besar hasil penelitian menunjukkan pengaruh searah. Selain itu, ada pengaruh searah pasar modal Tiongkok (Hang Seng) ke pasar modal Indonesia. Sementara itu, ditemukan pengaruh berlawanan arah pasar modal Tiongkok (Shanghai) ke pasar modal Indonesia karena perbedaan periode pengamatan dan penurunan pertumbuhan ekonomi Tiongkok selama perang dagang. Kuatnya pergerakan bersama pasar modal Amerika Serikat dan Tiongkok (Shanghai) dan pengaruh berlawanan arah antara pasar modal Tiongkok (Shanghai) ke pasar modal Indonesia menunjukkan adanya persaingan, perebutan, dan pergeseran posisi kedua negara adidaya dalam perekonomian dunia untuk menjadi kekuatan perekonomian terkuat di dunia. Pengaruh pasar modal luar negeri (Amerika Serikat dan Tiongkok) terhadap pasar modal Indonesia disebabkan perkembangan politik dan ekonomi antar negara. Selain itu, pengaruh ini didukung dengan adanya pergerakan bersama (*co-movement*) antara pasar modal.

Fenomena perang dagang terbuka akan mengubah pergerakan bersama pasar modal antar negara. Pergerakan bersama antara pasar modal Amerika Serikat, Tiongkok (Shanghai dan Hang Seng), dan Indonesia ditemukan dalam kurun waktu 1-818 hari dari perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Pergerakan bersama antar pasar modal dapat berubah saat terjadi fenomena tertentu, seperti peningkatan *co-movement* setelah krisis finansial global 2008 dialami indeks saham Uni Eropa (Dajcman, 2012), setelah pasca krisis keuangan *subprime* Amerika Serikat 2007 dialami oleh saham ASEAN (Karim & Karim, 2012). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa fenomena keuangan seperti krisis keuangan meningkatkan integrasi antar pasar modal Kawasan tertentu, seperti Kawasan Balkan (Kenourgios & Samitas, 2011), Kawasan Brasil, Rusia, Tiongkok, dan India (Bekiros, 2014), Amerika Serikat-Jerman-Rusia-Eropa Pusat dan Eropa Timur (Syllignakis & Kouretas, 2011), Kawasan Asia Timur (Wang, 2014), dan pasar modal negara maju di empat benua (Výrost et al., 2015). Setelah krisis

keuangan, investor melakukan diversifikasi lebih banyak di luar pasar Amerika Serikat (Výrost et al., 2015).

Peningkatan pergerakan bersama antara pasar modal akan mengurangi portofolio investasi terdiversifikasi (Dajcman, 2012). Keuntungan diversifikasi jangka panjang yang diperoleh investor di pasar area tertentu cenderung berkurang, karena pasar saham saling bergantung. Investor akan mencari diversifikasi internasional yang menguntungkan. Aliran dana modal asing dalam pasar saham sangat diharapkan untuk pertumbuhan ekonomi, namun dana ini memiliki peningkatan volatilitas selama krisis lokal (Omay & Iren, 2019). Selain memantau kondisi perang dagang terbuka antara Amerika Serikat dan Tiongkok, investor perlu memantau kondisi perekonomian lokal dan membentuk diversifikasi untuk mengalokasikan sumberdaya sesuai perkembangan kondisi perekonomian global dan lokal.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil penelitian ini menunjukkan ada pengaruh pasar modal Amerika Serikat, pasar modal Tiongkok (Shanghai) dan pasar modal Tiongkok (Hang Seng) ke pasar modal Indonesia. Selama fenomena perang dagang terbuka, terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi Tiongkok. Kuatnya hubungan pasar modal Amerika Serikat dan Tiongkok (Shanghai) dan pengaruh berlawanan arah antara pasar modal Tiongkok (Shanghai) ke pasar modal Indonesia menunjukkan adanya persaingan kedua negara adidaya dalam perekonomian dunia. Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk mencermati dampak perang dagang terbuka terhadap perekonomian Indonesia. Investor dapat melakukan diversifikasi internasional dengan memilih kombinasi alternatif investasi di antara pasar modal Amerika Serikat, Tiongkok, dan Indonesia untuk meminimalkan risiko adanya pengaruh pasar modal Amerika Serikat dan Tiongkok ke Indonesia. Selain itu, investor perlu memantau perkembangan politik dan ekonomi lokal dan internasional. Penelitian ini masih terbatas pada hubungan pasar modal (indeks saham) dalam konteks perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok serta berfokus pada hubungan jangka pendek. Pasar modal yang diteliti hanyalah pasar modal (indeks saham) dari negara yang terkait langsung dengan Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan model penelitian dengan menambahkan pasar modal regional lain dalam model atau menambahkan lama periode waktu pengamatan.

Daftar Pustaka

- Abidin, S. Z., & Banchit, A. (2019). Causality and cointegration of stock markets within The Asian Growth Triangle. *Proceeding 23rd International Congress on Modelling and Simulation*, December, 498–504. <https://doi.org/10.36334/modsim.2019.e1.abidin>
- Artini, L. G. S., Aryati, N. T., Lestari, P. V., Darmayanti, N. P. A., & Sudiartha, G. M. (2017). Analisis fundamental makro dan integrasi pasar saham dunia dengan Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 11(2), 128–135. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2017.v11.i02.p03>
- Bekiros, S. D. (2014). Contagion, decoupling and the spillover effects of the US financial

- crisis: Evidence from the BRIC markets. *International Review of Financial Analysis*, 33, 58–69. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.007>
- Bhunia, A., & Yaman, D. (2017). Is there a causal relationship between financial markets in Asia and the US? *The Lahore Journal of Economics*, 22(1), 71–90. <http://lahorescholofeconomics.edu.pk/EconomicsJournal/Journals/Volume 22/Issue 1/04.pdf>
- China Briefing. (2020). *The US-China Trade War: A Timeline*. <https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/>
- Dajcman, S. (2012). The dynamics of return co-movement and spillovers between the Czech and European Stock Markets in the period 1997–2010. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a Uver)*, 62(4), 368–390. http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1254_368-390---dajcman.pdf
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Cointegration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Eun, C. S., & Resnick, B. G. (2017). *International Financial Management* (7th ed., Vol. 110, Issue 9). McGraw-Hill.
- Eun, C. S., & Shim, S. (1989). International transmission of stock market movements. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 24, Issue 2, pp. 241–256). <https://doi.org/10.2307/2330774>
- Forbes. (2020, May 13). *GLOBAL 2000: The World's Largest Public Companies*. <https://www.forbes.com/global2000/#3e25064a335d>
- Granger, C. W. J., Huang, B. N., & Yang, C. W. (2000). A bivariate causality between stock prices and exchange rates: Evidence from recent Asian flu. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(3), 337–354. [https://doi.org/10.1016/s1062-9769\(00\)00042-9](https://doi.org/10.1016/s1062-9769(00)00042-9)
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Hadi, S. (2018). Keterkaitan pasar modal di Amerika Serikat, Indonesia dan Korea Selatan. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 3(01), 19–22. <https://doi.org/10.22219/jiko.v3i01.5526>
- Halim, J., & Marcories. (2011). Analisis pengaruh pergerakan bursa internasional terhadap pergerakan bursa Indonesia. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 3(2), 181–203.
- Institute for Security & Development Policy. (2020, January). *Snapshot of the U.S.-China Trade War. January*, 1–15. <https://isdpeu/content/uploads/2020/01/Trade-War-background-January-2020.pdf>
- Irmalis, A., & Hadi, F. (2020). Analisis kointegrasi Bursa Efek Indonesia, Malaysia dan Singapura: Pendekatan Pair-Case dan Multivariate. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 8(1), 12–21. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v8i1.3538>
- Jusuf, A. A. A. (2008). Pengaruh Indeks Dow Jones, Indeks Hang Seng, Indeks Nikkei, dan Indeks Straits Times terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal*

Kewirausahaan, 2(2), 1–6.

- Karim, B. A., & Karim, Z. A. (2012). Integration of ASEAN-5 stock markets: A revisit. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 21–41.
- Kenourgios, D., & Samitas, A. (2011). Equity market integration in emerging Balkan markets. *Research in International Business and Finance*, 25, 296–307.
<http://doi.org/10.1016/j.ribaf.2011.02.004>
- Khan, T. A. (2011). Cointegration of International Stock Markets: An investigation of diversification opportunities. *Undergraduate Economic Review*, 8(1), Article 7.
<http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol8/iss1/7>
- Madyan, M., Adila, H., & Firdausi, N. A. (2019). Keterkaitan antar Bursa Efek Dunia (Studi Kasus Pada Bursa Efek Negara Maju Dan Negara Berkembang). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 12(1), 85–97.
http://repository.unair.ac.id/91109/1/Moh.Madyan-KaryaIlmiah-012_KeterkaitanAntarBursaEfekDunia.pdf
- Mansur, M. (2005). Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode Tahun 2000–2002. *Sosiohumaniora*, 7(3), 203–219. <https://core.ac.uk/download/pdf/295384852.pdf>
- McDonald, J. (2020, January 18). *China's 2019 Economic Growth Weakens Amid Trade War*. <https://apnews.com/article/98772d1afb1330eec7fd5ba117108ff7#:~:text=The world's second-largest economy,6%25 over a year earlier>
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Oktarianisa, S. (2019). *Hong Kong Babak Belur, China Siapkan Shenzhen Jadi Pengganti CNBC.pdf*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190819145102-4-93006/hong-kong-babak-belur-china-siapkan-shenzhen-jadi-pengganti>
- Omay, T., & Iren, P. (2019). Behavior of foreign investors in the Malaysian stock market in times of crisis: A nonlinear approach. *Journal of Asian Economics*, 60, 85–100.
<https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.11.002>
- Sugiyanto, S., & Sudarwan, S. (2016). Model kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Regional. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 991–1003.
<https://www.neliti.com/publications/78069/model-kointegrasi-pasar-modal-indonesia-dengan-pasar-modal-regional>
- Syllignakis, M. N., & Kouretas, G. P. (2011). Dynamic correlation analysis of financial contagion: Evidence from the Central and Eastern European markets. *International Review of Economics and Finance*, 20(4), 717–732.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.01.006>
- Utama, I. W. A. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Indeks Bursa Dunia pada Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(1), 65–73.
- Výrost, T., Lyócsa, Š., & Baumöhl, E. (2015). Granger causality Stock Market Networks: Temporal proximity and preferential attachment. *Physica A: Statistical Mechanics*

and Its Applications, 427, 262–276. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.02.017>

Wang, L. (2014). Who moves East Asian stock markets? The role of the 2007-2009 global financial crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 28(1), 182–203. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2013.11.003>

Wikipedia. (2020). *Hong Kong*. https://id.wikipedia.org/wiki/Hong_Kong

Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics A Modern Approach* (5th ed.). Cengage Learning.