

Volatility Spillover dari Pasar Amerika Serikat ke Pasar Saham Indonesia: Implikasi Kebijakan Tarif Trump

Volatility Spillover from US Market to Indonesian Stock Market: Implications of Trump's Tariff Policy

NICHOLAS IMMANUEL SYAHPUTRA NAPITUPULU¹, KHAIRUNNISA

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
NICHOLASNAPITUPULU@student.telkomuniversity.ac.id

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,
khairunnisa@student.telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis fenomena volatility spillover antara pasar saham Amerika Serikat (NYSE) dan Indonesia (IHSG), khususnya dalam merespons kebijakan tarif proteksionis yang diumumkan oleh Presiden Donald Trump pada awal 2025. Sebagai negara berkembang, Indonesia sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi pasar global, terutama yang berasal dari negara maju seperti Amerika Serikat. Ketergantungan pasar modal Indonesia terhadap aliran modal asing menjadikannya rentan terhadap fluktuasi eksternal yang dipicu oleh kebijakan perdagangan AS, yang dapat menyebabkan peningkatan volatilitas pada IHSG.

Fenomena volatility spillover terjadi ketika gejolak di pasar saham satu negara mempengaruhi pasar saham negara lain. Pengumuman kebijakan tarif oleh Presiden Trump pada 2025 memicu ketidakpastian pasar global, termasuk di pasar saham Indonesia. Penurunan volatilitas yang signifikan di pasar saham AS menyebabkan aksi jual oleh investor asing di pasar Indonesia, yang pada gilirannya meningkatkan volatilitas IHSG. Penelitian ini mengkaji hubungan dinamika volatilitas antara NYSE dan IHSG sesudah kebijakan tarif tersebut dengan menggunakan pendekatan Vector Autoregressive (VAR), yang memungkinkan untuk mengidentifikasi pengaruh antar pasar.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah model VAR, yang merupakan teknik analisis multivariat yang dapat mengukur pengaruh jangka pendek antar variabel. Model ini memungkinkan untuk menganalisis interaksi antar pasar saham dengan memperhatikan pergerakan volatilitas NYSE dan IHSG setelah pengumuman kebijakan tarif Trump. Penelitian ini menggunakan data harian dari kedua indeks saham dalam periode yang mencakup beberapa minggu setelah pengumuman kebijakan untuk mengevaluasi adanya efek spillover.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat fluktuasi signifikan pada volatilitas IHSG, tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan dari volatilitas NYSE terhadap IHSG. Sebaliknya, volatilitas IHSG justru memberikan dampak terhadap volatilitas NYSE, meskipun dalam intensitas yang lebih kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia lebih sensitif terhadap ketidakpastian global secara keseluruhan, daripada terhadap pergerakan volatilitas yang terjadi di pasar saham AS.

Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pasar saham Indonesia semakin terintegrasi dengan pasar global, pengaruh pasar negara maju terhadap pasar negara berkembang tidak selalu langsung. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memahami keterkaitan antar pasar saham global, khususnya dalam situasi kebijakan makroekonomi internasional yang menambah ketidakpastian global. Temuan ini dapat digunakan oleh investor dan pembuat kebijakan untuk merancang strategi mitigasi risiko yang lebih baik dalam menghadapi gejolak pasar global.

Kata Kunci: IHSG, NYSE, Pasar Modal, *Spillover*, Trump, VAR, *Volatility Spillover*

Abstract

This study aimed to analyze the phenomenon of volatility spillover between the stock markets of the United States (NYSE) and Indonesia (IHSG), specifically in response to the protectionist tariff policy announced by President Donald Trump in early 2025. As a developing country, Indonesia is significantly affected by global market conditions, particularly those originating from developed countries like the United States. The Indonesian capital market's reliance on foreign capital flows makes it vulnerable to external fluctuations triggered by U.S. trade policies, which can cause an increase in volatility on the IHSG.

Volatility spillover occurs when shocks in one country's stock market affect the stock market of another country. The announcement of tariff policies by President Trump in 2025 triggered global market uncertainty, including in the Indonesian stock market. A significant drop in volatility in the U.S. stock market prompted foreign investors to sell off in the Indonesian market, which, in turn, increased volatility on the IHSG. This study examined the dynamic relationship between the volatility of NYSE and IHSG before and after the tariff policy announcement using the Vector Autoregressive (VAR) approach, which allows for the identification of cross-market effects.

The method employed in this research was the VAR model, a multivariate analysis technique that can measure short-term interactions between variables. This model allowed for the analysis of volatility interactions between the stock markets by considering the movements in volatility of both the NYSE and IHSG before and after the tariff policy announcement. The study used daily data from both indices during a period that covered several weeks before and after the policy announcement to evaluate the spillover effects.

The findings revealed that while significant fluctuations in IHSG volatility were observed, no substantial influence from the NYSE volatility on the IHSG was found. On the other hand, IHSG volatility had a minor but observable effect on the volatility of the NYSE. This suggests that the Indonesian stock market is more sensitive to global uncertainty in general, rather than the volatility movements occurring in the U.S. stock market.

The implications of these findings show that, although the Indonesian stock market is increasingly integrated with the global market, the influence of developed country markets on emerging markets is not always direct. This research contributes to the understanding of intermarket relationships, especially during international macroeconomic policy shifts that increase global uncertainty. These findings can be used by investors and policymakers to design better risk mitigation strategies in response to global market shocks.

Keywords: *IHSG, NYSE, Spillover, Stock Market, Trump, VAR, Volatility Spillover*

I. PENDAHULUAN

Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan perubahan harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu, yang digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Bodie, Kane, dan Marcus (2020) menjelaskan bahwa indeks saham berfungsi sebagai indikator kondisi pasar saham secara umum, mencerminkan pergerakan harga saham secara agregat. Indeks ini juga digunakan untuk mengukur performa pasar dalam jangka waktu tertentu, sehingga dapat memberikan panduan bagi investor dan pelaku pasar dalam menilai efisiensi pasar serta potensi investasi.

Penelitian ini menganalisis Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) dan Indeks Saham New York Stock Exchange Composite (NYSE Composite). Data IHSG diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), sementara data NYSE Composite diperoleh melalui penyedia data keuangan, Yahoo Finance.

Pemilihan IHSG sebagai representasi pasar saham Indonesia didasarkan pada sifatnya yang mencakup seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga menjadi indikator utama yang mencerminkan performa pasar domestik. Sementara itu, NYSE Composite dipilih untuk mewakili pasar saham Amerika Serikat karena NYSE merupakan bursa saham terbesar di dunia berdasarkan kapitalisasi pasar dan volume transaksi, yang mencerminkan kondisi ekonomi makro negara tersebut secara komprehensif.

Indeks NYSE Composite yang mencakup lebih dari 2.000 perusahaan dari berbagai sektor memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai dinamika pasar saham AS dan keterkaitannya dengan perekonomian global. Dengan membandingkan kedua pasar ini, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi fenomena spillover volatilitas antara ekonomi maju dan berkembang, khususnya yang dipicu oleh kebijakan tarif resiprokal yang diterapkan oleh Presiden Donald Trump.

Teori signaling, yang dijelaskan oleh Spence (1973), menjelaskan bagaimana informasi dari peristiwa atau kebijakan tertentu dapat diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sinyal mengenai prospek masa depan suatu ekonomi atau aset keuangan. Dalam situasi ketidakpastian ekonomi, seperti kebijakan proteksionis yang diterapkan oleh Amerika Serikat di bawah pemerintahan Presiden Donald Trump, investor global cenderung menganggap perubahan tersebut sebagai indikasi meningkatnya risiko investasi. Hal ini seringkali memicu penyesuaian portofolio, termasuk aliran modal keluar (capital outflow) dari pasar negara berkembang seperti Indonesia, meskipun kondisi domestik tetap stabil.

Perkembangan ekonomi global yang semakin pesat mendorong masyarakat untuk lebih aktif dalam mengelola kekayaannya melalui berbagai instrumen investasi. Dalam konteks ekonomi modern, investasi tidak hanya menjadi sarana peningkatan nilai aset, tetapi juga alat penting untuk melindungi daya beli dari tekanan inflasi. Perubahan struktur pasar keuangan dan keterhubungan antarnegara membuat dinamika investasi semakin kompleks, terutama dengan adanya gejolak eksternal yang berasal dari negara maju seperti Amerika Serikat.

Peristiwa-peristiwa global sebelumnya, seperti kebijakan suku bunga oleh The Fed, telah mempengaruhi IHSG, seperti yang tercatat penurunan 5% pada tahun 2019 (Parulian & Mahendra, 2021). Selain itu, kebijakan The Fed antara 2014 dan 2023 juga berdampak positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Azis et

al., 2024). Begitu pula dengan fenomena politik seperti pemilihan Presiden Trump pada tahun 2016 yang memberikan dampak positif 5% terhadap IHSG (Sagita, 2017). Peristiwa-peristiwa ini menggambarkan bagaimana Amerika Serikat, sebagai kekuatan global, dapat mempengaruhi negara lain, terutama Indonesia, dalam aspek investasi.

Bodie, Kane, dan Marcus (2020) menjelaskan bahwa investasi adalah komitmen uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Berinvestasi di pasar saham membutuhkan pertimbangan yang cermat untuk mencapai tujuan menghasilkan keuntungan (Rikumahu, 2020). Investasi pasar modal mengacu pada penanaman modal yang dilakukan dalam instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Azani, Khairunnisa & Dillak, 2017). Pengertian ini sejalan dengan harapan investor untuk menghasilkan keuntungan dari saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya. Namun, investasi juga memiliki risiko, karena fluktuasi pasar sering kali dipengaruhi oleh faktor global dan perubahan kebijakan ekonomi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana spillover volatilitas dari pasar saham Amerika Serikat, khususnya NYSE Composite, mempengaruhi pasar saham Indonesia, khususnya IHSG, dalam konteks kebijakan tarif impor yang diterapkan oleh Presiden Donald Trump. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai dampak kebijakan ekonomi makro Amerika Serikat terhadap pasar saham negara berkembang, dengan fokus pada Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Signalling theory menjelaskan bagaimana informasi dari suatu peristiwa atau kebijakan dapat diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sinyal mengenai prospek masa depan suatu ekonomi atau aset keuangan (Spence, 1973). Teori ini diperkenalkan dalam literatur ekonomi untuk menjelaskan kondisi di mana satu pihak memberikan sinyal kepada pihak lain dalam situasi ketidakpastian atau asimetri informasi. Dalam konteks pasar keuangan, sinyal bisa berasal dari kebijakan makroekonomi, seperti keputusan kebijakan perdagangan AS di bawah Donald Trump pada awal tahun 2025, yang kemudian ditangkap oleh investor global sebagai indikator risiko investasi.

Wang (2018) menyatakan bahwa sinyal yang bersumber dari negara besar seperti Amerika Serikat memiliki daya transmisi yang kuat karena persepsi investor terhadap risiko dan imbal hasil cenderung dibentuk oleh informasi global. Sinyal tersebut dapat memicu penyesuaian portofolio secara cepat, termasuk aksi jual besar-besaran (*capital flight*) dari pasar-pasar berkembang meskipun tidak ada perubahan langsung pada kondisi domestik. *Signaling theory* menjadi relevan karena membantu menjelaskan bagaimana pengumuman kebijakan tarif impor AS bertindak sebagai sinyal yang memengaruhi sentimen dan perilaku investor di pasar saham Indonesia.

Volatilitas NYSE dan IHSG

Volatilitas pasar saham merujuk pada fluktuasi harga yang terjadi dalam periode tertentu, yang mencerminkan ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh investor. Fluktuasi harga yang terjadi di pasar saham negara besar seperti New York Stock Exchange (NYSE) dapat memberikan dampak signifikan terhadap pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia, melalui mekanisme *volatility spillover*.

Volatilitas di NYSE sering dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi makro yang diterapkan oleh pemerintah Amerika Serikat, seperti kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh The Federal Reserve dan kebijakan perdagangan internasional. Pengumuman kebijakan tarif oleh Presiden Donald Trump pada 2025, misalnya, menciptakan ketidakpastian pasar global yang dapat menyebabkan fluktuasi signifikan di pasar saham AS (Zhang et al., 2022). Volatilitas yang terjadi di pasar AS dapat menular ke pasar negara berkembang, termasuk Indonesia, mengingat keterkaitan antara pasar global dan pasar domestik (Siregar & Tandelilin, 2020).

Indonesia sebagai negara berkembang sangat bergantung pada aliran modal asing yang datang ke pasar saham domestik. Volatilitas yang terjadi di pasar AS, seperti yang terlihat setelah pengumuman kebijakan tarif proteksionis, dapat memengaruhi volatilitas IHSG melalui aksi jual investor asing yang merespons ketidakpastian global (Zhang et al., 2022). Hal ini mencerminkan sensitivitas pasar Indonesia terhadap guncangan pasar internasional (Siregar & Tandelilin, 2020).

Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa volatilitas yang terjadi di NYSE dapat memberikan dampak signifikan terhadap volatilitas IHSG, meskipun efek yang terjadi pada IHSG cenderung lebih kecil dibandingkan dengan dampak pada pasar AS (Zhang et al., 2022; Siregar & Tandelilin, 2020). **Volatility spillover** yang terjadi ini mencerminkan interkoneksi pasar saham dunia, yang semakin erat dengan adanya globalisasi pasar keuangan (Braun et al., 2016).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan literatur yang ada, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Volatilitas yang terjadi di NYSE memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG setelah pengumuman kebijakan tarif proteksionis oleh Presiden Donald Trump pada 2025.

H2: Volatilitas IHSG memberikan dampak terhadap volatilitas NYSE, meskipun dalam intensitas yang lebih rendah, sebagai respons terhadap ketidakpastian pasar global yang disebabkan oleh kebijakan AS.

III. METODOLOGI PENELITIAN

1. Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs keuangan terpercaya, Yahoo Finance. Pengumpulan data dilakukan melalui metode penelitian kepustakaan (library research). Menurut Mirzaqon dan Purwoko (2017), penelitian kepustakaan melibatkan pencarian, pembacaan, dan pencatatan literatur terkait, seperti buku, jurnal, dan artikel daring yang relevan dengan topik penelitian. Data yang digunakan adalah imbal hasil yang dihitung berdasarkan harga penutupan harian saham. Imbal hasil tersebut diasumsikan independen untuk setiap periode waktu. Data yang terkumpul adalah sebanyak 61 *closing price* indeks saham IHSG dan NYSE pada masa periode setelah pengumuman kebijakan tarif Trump.

2. Variabel

Menurut Creswell dan Creswell (2023:108), variabel penelitian merujuk pada atribut, nilai, atau karakteristik dari objek, individu, atau fenomena yang memiliki variasi tertentu, yang kemudian diteliti untuk dikumpulkan informasi dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini menggunakan variabel independen dan dependen untuk menguji hubungan antar faktor yang ada. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antar indeks saham negara-negara di dunia dengan menggunakan metode VAR. Variabel-variabel tersebut adalah indeks saham negara Indonesia (IHSG) dan Amerika (NYSE). Untuk mengoperasionalkan konsep variabel yang abstrak, pengukuran dan definisi operasional sangat diperlukan.

Tabel 3.1 Variabel Penelitian

Variabel	Defenisi	Indikator	Skala
<i>Return Indeks</i>	Bodie, Kane & Marcus (2020), Indeks saham adalah suatu ukuran statistik yang mencerminkan nilai rata-rata dari sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu, seperti kapitalisasi pasar, sektor industri, atau likuiditas.	$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$	Rasio

3. Metodologi

Pada penelitian ini, analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antara volatilitas NYSE dan IHSG adalah model Vector Autoregressive (VAR). Metode VAR dipilih karena kemampuannya dalam mengidentifikasi interaksi antara beberapa variabel endogen dalam satu sistem persamaan, yang memungkinkan pengujian hubungan dinamis antar variabel dengan memperhatikan pergerakan historis masing-masing variabel. Metode ini sangat berguna untuk mengukur dampak volatilitas antar pasar saham, serta untuk mengidentifikasi spillover yang terjadi akibat guncangan eksternal.

A. Deskripsi Model VAR

Autoregressive (VAR) adalah metode statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara beberapa variabel dalam sistem waktu (time series) yang saling mempengaruhi satu sama lain. Dalam model VAR, setiap variabel diprediksi tidak hanya berdasarkan nilai masa lalunya, tetapi juga berdasarkan nilai masa lalu dari variabel-variabel lain dalam sistem. Model ini dikenal sebagai metode non-struktural karena tidak memerlukan pembentukan model kausalitas yang jelas, tetapi berfokus pada hubungan yang ada antar variabel berdasarkan data historis.

Menurut Enders (1995), VAR digunakan untuk menggambarkan hubungan antar variabel endogen dengan mengandalkan lag (kelambanan) dari setiap variabel tersebut untuk memprediksi nilai di masa depan. Dalam konteks penelitian ini, variabel yang dianalisis adalah volatilitas IHSG dan volatilitas NYSE, yang masing-masing dipengaruhi oleh nilai masa lalu dari volatilitas itu sendiri serta volatilitas pasar lainnya. VAR akan memungkinkan kita untuk mengeksplorasi dinamika pergerakan volatilitas antar pasar saham Indonesia dan Amerika Serikat.

B. Persamaan Dasar Model VAR

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i} + \epsilon_t$$

Keterangan :

Y_t : vektor dari variabel endogen pada waktu t , yang dalam penelitian ini mencakup volatilitas NYSE dan volatilitas IHSG.

α : konstanta atau intercept.

β_i : koefisien yang menunjukkan hubungan antara variabel endogen pada lag ke-iii.

p : panjang lag atau jumlah keterlambatan yang digunakan dalam model.

ϵ_t : error term atau gangguan yang dianggap memiliki distribusi normal dengan rata-rata nol dan variansi konstan.

Dalam penelitian ini, Y_t mencakup volatilitas dari kedua indeks saham tersebut, dengan tujuan untuk menguji pengaruh volatilitas NYSE terhadap volatilitas IHSG dan sebaliknya, serta mengidentifikasi potensi spillover yang terjadi.

C. Pemilihan Jumlah Lag (p)

Pemilihan panjang lag (p) yang tepat sangat penting dalam model VAR, karena penggunaan lag yang terlalu pendek atau terlalu panjang dapat mempengaruhi hasil estimasi. Dalam penelitian ini, panjang lag akan ditentukan dengan menggunakan kriteria informasi seperti Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Bayesian Criterion (SBC). Kriteria ini membantu dalam memilih jumlah lag yang optimal yang dapat menangkap hubungan dinamis antara volatilitas kedua pasar tanpa overfitting.

D. Uji Kointegrasi dan Stasioneritas

Sebelum melakukan estimasi model VAR, penting untuk menguji stasioneritas dari data yang digunakan. Data yang tidak stasioner, yaitu data yang memiliki rata-rata dan variansi yang berubah seiring waktu, dapat menyebabkan hasil estimasi yang bias. Oleh karena itu, uji unit root seperti Augmented Dickey-Fuller (ADF) akan digunakan untuk menguji apakah volatilitas NYSE dan IHSG bersifat stasioner atau tidak.

Jika data tidak stasioner, maka diferensiasi pertama akan dilakukan untuk membuat data menjadi stasioner. Setelah itu, uji kointegrasi akan dilakukan untuk menguji apakah ada hubungan jangka panjang yang stabil antara volatilitas NYSE dan IHSG. Uji kointegrasi ini penting untuk memastikan bahwa meskipun kedua pasar saham mungkin tidak stasioner, mereka tetap bergerak bersama dalam jangka panjang.

E. Estimasi Model VAR

Setelah menentukan panjang lag yang optimal dan memastikan stasioneritas data, estimasi model VAR akan dilakukan. Proses ini melibatkan perhitungan koefisien β_i yang menunjukkan pengaruh volatilitas pasar saham Amerika terhadap volatilitas pasar saham Indonesia, serta efek baliknya. Hasil estimasi koefisien ini akan mengungkapkan dinamika antar pasar saham tersebut, serta membantu dalam mengidentifikasi apakah volatilitas pasar saham AS dapat mempengaruhi volatilitas IHSG dan sebaliknya.

Selain itu, model VAR memungkinkan untuk menguji impulse response function (IRF), yang menunjukkan bagaimana suatu guncangan di satu pasar saham akan mempengaruhi pasar saham lainnya dalam periode waktu tertentu. IRF ini akan memberikan gambaran lebih jelas tentang besarnya dampak yang ditimbulkan oleh volatilitas yang terjadi di pasar saham NYSE terhadap IHSG, serta durasi pengaruh tersebut.

F. Uji Kausalitas Granger

Sebagai pelengkap dari model VAR, uji kausalitas Granger akan dilakukan untuk mengetahui apakah volatilitas NYSE dapat mempengaruhi volatilitas IHSG, atau sebaliknya. Uji ini digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara dua variabel yang bersifat dinamis, yang sangat relevan untuk memahami hubungan antara pasar saham Amerika dan Indonesia. Hasil dari uji kausalitas Granger ini akan memberikan insight apakah volatilitas yang terjadi di satu pasar dapat digunakan untuk memprediksi volatilitas pasar lainnya.

G. Evaluasi Model

Setelah estimasi dilakukan, evaluasi model VAR akan dilakukan dengan menggunakan uji kestabilan untuk memastikan bahwa model yang dibangun tidak mengandung akar unit (unit root) yang akan membuat hasil

prediksi menjadi tidak valid. Evaluasi juga akan mencakup uji autokorelasi dan heteroskedastisitas untuk memastikan bahwa residual model tidak mengandung masalah yang dapat mempengaruhi kualitas estimasi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Pada penelitian ini, model Vector Autoregressive (VAR) digunakan untuk menguji hubungan antara volatilitas NYSE dan IHSG, dengan data yang mencakup periode sebelum dan setelah pengumuman kebijakan tarif oleh Presiden Donald Trump pada awal 2025.

1. Uji Stasioneritas

Sebelum estimasi model VAR dilakukan, pertama-tama dilakukan uji stasioneritas menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Hasil uji ADF menunjukkan bahwa baik volatilitas NYSE maupun volatilitas IHSG tidak stasioner pada level pertama ($p\text{-value} > 0,05$), yang mengharuskan dilakukan diferensiasi pertama untuk mencapai stasioneritas. Setelah diferensiasi, kedua variabel menjadi stasioner, yang memungkinkan untuk melanjutkan ke estimasi model VAR.

2. Pemilihan Lag Optimal

Setelah esPemilihan panjang lag yang optimal sangat penting dalam model VAR untuk menangkap hubungan dinamis antara variabel yang diuji. Dalam penelitian ini, panjang lag yang optimal ditemukan menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Bayesian Criterion (SBC). Hasilnya menunjukkan bahwa panjang lag optimal adalah lag 2, yang berarti dua periode sebelumnya dari volatilitas NYSE dan IHSG mempengaruhi volatilitas saat ini di kedua pasar.

3. Estimasi Model VAR

Hasil estimasi model VAR untuk volatilitas NYSE dan IHSG menunjukkan adanya hubungan dinamis antar kedua pasar. Meskipun volatilitas NYSE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG, hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa volatilitas IHSG berpengaruh signifikan terhadap volatilitas NYSE pada periode berikutnya.

Koefisien regresi untuk volatilitas IHSG menunjukkan bahwa peningkatan volatilitas IHSG sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan volatilitas NYSE sebesar 0,35% pada lag pertama ($t = 3,15$, $p\text{-value} < 0.05$). Ini menunjukkan bahwa volatilitas yang terjadi di pasar saham Indonesia dapat memberikan dampak terhadap volatilitas di pasar saham Amerika Serikat.

4. Uji Impulse Response Function (IRF)

Analisis Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk melihat dampak jangka pendek dari guncangan volatilitas satu pasar terhadap pasar lainnya. Hasil IRF menunjukkan bahwa guncangan volatilitas yang terjadi di IHSG memiliki dampak yang lebih besar terhadap volatilitas NYSE dibandingkan dengan dampak volatilitas NYSE terhadap volatilitas IHSG. Dalam 2 hingga 3 periode setelah guncangan, dampak volatilitas IHSG terhadap NYSE terus berlanjut, meskipun semakin berkurang. Sebaliknya, volatilitas NYSE memberikan dampak yang lebih kecil terhadap volatilitas IHSG, yang menunjukkan bahwa IHSG lebih responsif terhadap volatilitas yang berasal dari pasar global, khususnya pasar saham AS.

5. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger dilakukan untuk menguji apakah volatilitas IHSG dapat digunakan untuk memprediksi volatilitas NYSE, atau sebaliknya. Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa volatilitas IHSG Granger menyebabkan volatilitas NYSE dengan tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, volatilitas NYSE tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas IHSG, yang mengindikasikan bahwa volatilitas yang terjadi di pasar saham Indonesia dapat memberikan sinyal atau mempengaruhi volatilitas yang terjadi di pasar saham Amerika Serikat.

B. Pembahasan

Spillover Volatilitas dari IHSG ke NYSE

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas NYSE, yang mengonfirmasi hipotesis kedua penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia, meskipun merupakan pasar berkembang, ternyata memiliki dampak terhadap volatilitas pasar saham Amerika Serikat. Hal ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk meningkatnya keterkaitan pasar saham global yang disebabkan oleh aliran modal asing yang tinggi, di mana investor global semakin memperhatikan pergerakan di pasar negara berkembang, seperti Indonesia (Siregar & Tandililin, 2020).

Selain itu, volatilitas yang terjadi di pasar Indonesia dapat memengaruhi persepsi investor global terhadap risiko di pasar negara berkembang, yang kemudian berimplikasi pada keputusan investasi mereka di pasar saham global, termasuk pasar saham AS. Hasil ini juga konsisten dengan temuan Zhang et al. (2022), yang menunjukkan

bahwa pasar negara berkembang, meskipun lebih kecil, dapat mempengaruhi volatilitas pasar negara maju melalui saluran volatilitas dan aliran modal.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan volatilitas antara pasar saham Amerika Serikat (NYSE) dan pasar saham Indonesia (IHSG) menggunakan model Vector Autoregressive (VAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas NYSE. Setiap peningkatan volatilitas IHSG sebesar 1% berpotensi meningkatkan volatilitas NYSE sebesar 0,35% pada periode berikutnya, yang menunjukkan adanya spillover volatilitas dari pasar saham Indonesia ke pasar saham Amerika Serikat. Sebaliknya, volatilitas NYSE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG, yang mengindikasikan bahwa pasar Indonesia lebih responsif terhadap volatilitas global, terutama yang berasal dari negara maju seperti Amerika Serikat. Temuan ini memperkuat pemahaman mengenai keterkaitan pasar saham global dan menunjukkan bahwa meskipun Indonesia merupakan negara berkembang, pasar saham Indonesia semakin terintegrasi dengan pasar saham internasional. Dari temuan ini, dapat disimpulkan bahwa guncangan di pasar negara berkembang dapat mempengaruhi pasar saham negara maju, sedangkan pengaruh sebaliknya relatif kecil.

Berdasarkan temuan tersebut, ada beberapa saran yang dapat diajukan. Bagi pembuat kebijakan di Indonesia, penting untuk merancang kebijakan ekonomi yang dapat mengurangi dampak volatilitas global terhadap pasar domestik. Kebijakan yang meningkatkan ketahanan ekonomi dan memperkuat pasar finansial domestik dapat membantu menstabilkan pasar saham Indonesia dalam menghadapi ketidakpastian yang berasal dari pasar global. Selain itu, kebijakan yang mendukung keberlanjutan aliran modal asing yang stabil akan sangat berguna dalam menjaga kestabilan pasar. Bagi investor, hasil penelitian ini menyarankan agar mereka berhati-hati dalam merespons volatilitas pasar Indonesia, yang sangat dipengaruhi oleh guncangan eksternal. Investor sebaiknya memperhatikan fluktuasi volatilitas di pasar saham negara berkembang dan negara maju, serta mempertimbangkan strategi diversifikasi atau hedging untuk melindungi portofolio mereka dari risiko yang ditimbulkan oleh volatilitas yang tinggi. Sementara itu, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro lain seperti kebijakan fiskal dan suku bunga dalam mengukur pengaruhnya terhadap volatilitas pasar saham, serta menggunakan model-model yang lebih kompleks untuk menganalisis volatilitas dan spillover antar pasar dengan lebih mendalam.

REFERENSI

- Azani, putri kinanti, Khairunnisa, Dillak, vaya juliana, ROSA, V. M., MUSDHOLIFAH, M., Mardiyati, U., Nur Utami, S. G., & Ahmad, G. N. (2017). Pengaruh Likuiditas , Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Non Perbankan Yang Diperingkat Oleh Pt . Pefindo Tahun 2011. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 387–394.
- Azis R, A., Utami, A. P., Karim, S. A. H., & Andriani, N. (2025). Impact of FED Interest Rate and Inflation Rate on Indonesian Sharia Stock Index: Moderating Role of Bank Indonesia's Interest Rate. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 3(01), 113–123. <https://doi.org/10.59653/ijmars.v3i01.1278>
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J.. (2017). *Essentials of Investments*, 10th ed. (10). New York: McGraw Hill Education.
- Braun, J. V., Kalkuhl, M., & Torero, M. (2016). Food Price Volatility and Its Implications for Food Security and Policy. Germany: University of Bonn.
- Creswell, J.W. and Creswell, J.D. (2023) Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches. Sage Publications Ltd.
- Devia Sagita, V. (2017). Trump'S Elected Shock Effect on Indonesian Stock Market. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 7(1), 71–83. <https://doi.org/10.21776/ub.jiae.2017.007.01.5>
- Enders, Walter. 1995. Applied Econometric Time Series. Jhon Wiley & Sons, Inc: Canada.
- Fitriyana, R. F., Rikumahu, B., Widiyanesti, & Alamsyah, A. (2020). Principal Component Analysis to Determine Main Factors Stock Price of Consumer Goods Industry. *2020 International Conference on Data Science and Its Applications, ICoDSA 2020*. <https://doi.org/10.1109/ICoDSA50139.2020.9212845>

Kurniawati, R., & Khairunnisa. (2020). Analisis faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (ihsg) tahun 2010-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1662–1684. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/476>

Michael Spence, 1973. "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, President and Fellows of Harvard College, vol. 87(3), pages 355-374.

Mirzaqon, A., & Purwoko, B. (2017). Studi Kepustakaan Mengenai Landasan Teori dan Praktek Konseling Expressive Writing. *Jurnal BK Unesa*, 8, 3.

Parulian, T., & Mahendra, A. (2021). The Effect of the Fed Rate, Exchange Rate and Economic Growth on the IHSG with Inflation as a Moderating Variable. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 251–257. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210735>

Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi* . : Penerbit Kanisius.

Wang, Y., Pan, Z., & Wu, C. (2018). Volatility spillover from the US to international stock markets: A heterogeneous volatility spillover GARCH model. *Journal of Forecasting*, 37(3), 385–400. <https://doi.org/10.1002/for.2509>

Zhang, W., Zhuang, X., Lu, Y., & Wang, J. (2020). Spatial linkage of volatility spillovers and its explanation across G20 stock markets: A network framework. *International Review of Financial Analysis*, 71(195), 101454. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101454>