

## **Analisis *Contagius Effect* Menggunakan *Garch Model*: Bukti dari Asia Tenggara**

**Tuti Zakiyah<sup>1</sup>, Arya Samudra Mahardhika<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Puta Bangsa, Indonesia,

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Puta Bangsa, Indonesia

Correspondence email: payu44564@gmail.com

### **ABSTRACT**

*This study aims to investigate the impact of the dynamic relationship dynamics during the Covid-19 pandemic between gold prices, oil prices and stock returns in Asean-5 countries related to the contagion effect theory with evidence using GARCH Models analysis. The types of samples in this study are saturated samples, namely Gold prices, Oil prices, Composite Stock Price Index (Indonesia) JCI, Kuala Lumpur Composite Index/KLCI (Malaysia), Straits Times Singapore (STI), Securities Exchange of Thailand Index/SETI (Thailand), and the Philippine Stock Exchange/PSE (Philippines), during the Covid-19 pandemic, from March 11, 2020 to October 30, 2021, totaling 430 samples. The analytical technique used in applying the GARCH model in this study uses the Eviews 10 software program, with the results for the gold dependent variable the results state that the Indonesian Composite Stock Index (IHSG), Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), STI (Singapore), Securities Exchange Thailand Index/SETI (Thailand), and Philippine Stock Exchange/PSE (Philippines), have a consistent relationship with the price of Gold, the contingent theory of effects is proven to occur in 5 countries in the sample. As for the dependent variable oil, the results state that the price of the oil price variable is only the theory of contingent effects, which has been proven to occur in 4 countries and has not been proven to occur in the Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Malaysia.*

**Keywords:** IHSG; KLCI; STI; SETI; PSE

### **PENDAHULUAN**

Perkembangannya era globalisasi maka perekonomian suatu negara akan semakin terintegrasi dengan negara lain, baik dalam satu kawasan maupun dunia pada umumnya. Integrasi negara tersebut dimaksudkan agar dapat meningkatkan kerjasama antar negara, salah satu integrasi ekonomi. Sebagai kawasan yang pertumbuhan ekonominya termasuk tercepat di dunia, ASEAN merupakan penyerap FDI terbesar di kalangan negara berkembang lainnya. Negara-negara ASEAN-5 merupakan kawasan yang menarik para investor asing, bahkan negara-negara tersebut saling bersaing untuk menjadi paling menarik. Berikut ini akan disampaikan kondisi ekonomi negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina yang merupakan negara-negara pemrakarsa terbentuknya ASEAN.

Pandemi global COVID-19 yang telah terjadi terjadi kemarin benar-benar menciptakan tantangan dramatis dan belum pernah terjadi sebelumnya bagi individu, ekonomi, pasar keuangan, lembaga keuangan dan pemerintah. (Solihat, A., & Nugraha, N, 2020). Pandemi yang disebabkan oleh penyebaran virus Covid 19 ini nampaknya masih akan menjadi permasalahan dunia untuk beberapa waktu ke depan (Chua, 2020) (Wong, G. L. H, et al., 2020). Penyebaran COVID-19 yang semakin meluas akan memperlama periode jatuhnya perekonomian Asia Pasifik, diantaranya adalah Australia, Hong Kong, Singapura, Jepang, Korea Selatan dan Thailand diprediksi terancam terseret ke dalam jurang resesi (Arianto, B. 2020). Masalahnya virus ini pertama kali menyerang China yang merupakan negara dengan perekonomian terbesar kedua di dunia dan Asia. dan juga sebagai negara yang menyandang status "*global manufacturing hub*" (Burhanudin, 2020).

Virus Corona yang ganas telah membuat investor lari kocar-kacir dari pasar saham global (tambunan, 2020). Pasar ekuitas global bergerak sangat 'liar' atau dengan disebut juga volatilitasnya yang sangat tinggi (Contuk, F. Y. et al, 2013), hal ini tercermin dari indeks volatilitas keluaran Chicago. *Board Options Exchange* yang berada di level tertingginya dalam lima tahun terakhir (Yazid, S., & Lie, L. D. J. 2020). Artinya, penetrasi Virus Corona terhadap pasar modal berdampak cukup serius. Selain itu mempengaruhi tingkat keputusan investasi dari beberapa investor sehingga

terlihat begitu signifikan dampaknya. Virus Corona juga membuat kondisi mental investor menjadi panik dan membuat pasar saham global mendapat tekanan hebat.

Sementara itu harga emas kembali melambung dan mencetak rekor tertingginya dalam tujuh tahun terakhir ini (Yazid, 2020). Harga emas di bulan maret tahun 2020 emas telah mencapai nilai sekitar Rp. 800 000, mengingat nilai emas di 3 bulan sebelumnya masih dikisaran harga Rp. 600.000. Emas yang semula hanya dikategorikan sebagai safe haven atau asset yang minim resiko (Mikha Mandela Kapahang dan Robiyanto, 2018) telah menjadi sebuah wadah investasi yang cukup diminati (Dewi, D M. Nafi, M. Z, & Nasrudin, N. 2022). Hal ini terlihat di perdagangan emas di pasar spot yang terus mengalami lonjakan ditengah keputungan Virus Corona.

Pandemi Covid-19 tampaknya mengembalikan OPEC (negara-negara pengekspor minyak) menjadi pemain utama dalam menentukan harga minyak dunia. Pandemi memaksa dunia melakukan langkah-langkah membatasi mobilitas manusia dalam berbagai bentuk. Sebagai akibatnya, sisi permintaan ekonomi dunia runtuh yang berdampak secara berantai pada rantai pasok yang tiba-tiba kehilangan pembeli. Pada titik yang ekstrem, harga minyak internasional pernah mencapai zona negatif pada April 2020. Artinya, pemilik stok minyak mentah, demi mengurangi persediaannya, bersedia mengeluarkan uang agar ada orang lain yang mengambil kelebihan stok itu. Fenomena harga minyak mentah negatif hanya bertahan sebulan karena pada bulan berikutnya harga pulih dengan kenaikan 90 persen.

Contagion Effect Theory (Teori Efek Penularan) yang di populerkan oleh Barry dan Rose Menurut Zabidi, I. I., & HARYONO, N. A. (2018). Contagion adalah suatu krisis finansial yang dipicu oleh krisis finansial yang terjadi di tempat lain atau dengan kata lain dari institusi menyebar ke institusi lainnya. Efek Penularan merupakan sebuah efek yang dimunculkan oleh suatu kondisi ekonomi negara pada kondisi ekonomi suatu negara lainnya. Teori Efek Penularan yaitu apabila sebuah negara mengalami perubahan dalam skala besar maupun kecil, maka akan menyebabkan perubahan pada negara yang terletak wilayah maupun kawasan yang sama. investasi emas berada pada posisi kedua setelah usaha dalam sektor riil yang berjalan dengan baik. Kesamaan dari investasi emas dengan sektor riil yaitu keduanya memiliki nilai nyata (tangible), senilai benda fisiknya (intrinsic) dan nilai yang melekat atau bawaan pada benda itu (innate). Ketiga keunggulan nilai ini tidak dimiliki oleh investasi bentuk lain seperti saham, derivatif, kurs, valuta asing. Investasi asing langsung ke negara-negara ASEAN menunjukkan perkembangan positif. Tren positif untuk investasi asing langsung itu akan terus berlanjut seiring dengan perkembangan industri yang dinamis dan peningkatan investasi, serta lingkungan bisnis di kawasan tersebut. Sektor jasa adalah penerima investasiasing langsung terbesar di ASEAN (kurniasih 2020).

Data-data yang ada untuk sektor keuangan seperti indeks saham, harga minyak biasanya bersifat sangat acak (random) dan memiliki tingkat volatilitas yang tinggi, dan varian error tidak konstan. Maka dari itu membutuhkan model yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah dengan kondisi heteroskedastisitas yaitu model GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) dengan basis ilmu ekonometrika. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis Model GARCH.

### **Studi Literatur**

Contagion Theory Suatu keadaan dinamakan Contagion merupakan fenomena berulang yang mempengaruhi kondisi keuangan atau finansial markets, hal ini terjadi apabila krisis di sebuah negara menular (spill over) ke negara lain, maka negara tersebut akan mengalami ketidakstabilan finansial serta gangguan terhadap sistem perbankannya dan akan dapat mempengaruhi posisi real economy-nya (Hartanto, A. F. 2018).

Terdapat 2 penyebab utama terjadinya contagion, yaitu fundamental causes dan investor behavior. *Fundamental Causes*, Jenis Contagion ini yang bersumber dari fundamental, dan dapat terjadi karena common shocks, Trade Links dan *Competitive Devaluations*, *Financial Links* sedangkan *Investor Behavior Contagion* dapat didasari oleh perilaku dari para investor. Pasar finansial hanyalah sebuah channel atau saluran terjadinya contagion. Didukung juga hasil Penelitian dari. Secara konseptual, penyebab contagion yang didasari oleh investor behavior dapat terjadi awalnya karena liquidity and incentive problem serta information asymmetries and coordination problems. Kedua, terjadi multiple equilibriums yang mirip dengan commercial bank runs model yang dapat mengimplikasikan terjadinya contagion. Dan ketiga, changes in the rule of game atau perubahan

dalam sistem finansial internasional yang dapat membuat perilaku investor berbeda dari sebelum krisis.

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas dari pada di pasar modal. Wahyuni, A. N., & Wahyudi, S. (2014). Hal ini disebabkan karena risiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolio investasinya ke dalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan. penelitian yang dilakukan oleh Mashayekh, et al. (2011) yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek return emas berpengaruh negatif terhadap return pasar saham. Hal ini dikarenakan investasi emas yang merupakan substitusi dari investasi saham. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang oleh dilakukan oleh Smith (2011).

Pasar komoditas luar negeri juga turut memberi dampak pada kinerja indeks saham. Misalkan harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, dimana umumnya sebagai standar adalah West Texas Intermediate atau Brent. Kenaikan harga minyak akan menekan prospek saham dengan karakteristik tertentu yakni saham yang bahan bakunya mayoritas berbasis impor dan saham bank serta properti. kenaikan harga minyak merupakan suatu berita buruk yang secara umum dapat berpengaruh negatif terhadap harga saham. Menurut Dash, S. R., & Mahakud, J. (2015) Berbeda dalam jangka pendeknya, harga minyak mentah dunia memiliki pengaruh signifikan positif terhadap indeks saham islam. Kondisi ini terjadi karena dalam jangka pendek, kenaikan harga minyak dunia dipicu sentimen positif dari investor saham pertambangan yang secara signifikan mempengaruhi pergerakan indek saham dan merupakan asset yang terintegrasi dengan fortfolio investor.

Pengaruh Indeks Produksi Industri. Menurut Choi, S. (2014) menemukan pengaruh yang signifikan dari pasar berjangka minyak mentah NYMEX pada sentimen investor, tetapi tidak sebaliknya menurut Hamma, W., Ghorbel, A., et al (2018) menunjukkan bukti kuat dari dampak penalaran minyak mentah dan ukuran sentimen investor pada indeks Islam. selama guncangan minyak dan periode krisis keuangan AS 2008-2009. Kilian, L., & Murphy, D. P. (2014) membuktikan bahwa sentimen investor merupakan penentu variasi harga minyak. Mereka memaparkan tiga alasan terkait peran sentimen investor. Pertama, mereka berpendapat bahwa spekulasi dapat menyebabkan variasi harga harga oil dan harga minyak serta hubungannya pada pasar saham lima negara di ASEAN. Dalam hal ini, Kilian L, Hicks B. (2013) melaporkan bahwa permintaan spekulatif memberikan pengaruh yang signifikan selama periode guncangan harga minyak.

Menurut Catherine, H., & Robiyanto, R. (2020) Pasar saham di negara-negara Kawasan ASEAN-5 yang tergolong pasar saham sedang berkembang, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina Selain itu Kerjasama. mereka juga bertujuan meningkatkan perdagangan dalam kawasan ASEAN dan integrasi ekonomi. Integrasi ekonomi akan semakin kuat apabila dilakukan integrasi pasar modal. Terintegrasinya bursa saham akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dan bagi investor dapat menanamkan modalnya pada berbagai sekuritas atau portofolio (Subhi, C. P., & Fitriyah, F. 2014). Pada intinya AEC merupakan perencanaan integrasi ekonomi ASEAN untuk menciptakan pasar tunggal. Namun permasalahannya yaitu apakah pasar-pasar saham di ASEAN sudah layak diintegrasikan atau masih tersegmentasi (Ersabathari, R. V., & Muharam, H. 2017). Oleh karena itu terkait masalah penurunan harga minyak dunia dilakukan penelitian mengenai hubungan penurunan harga minyak dunia dan integrasi pasar saham di ASEAN.

## **METODE**

Pada penelitian ini Populasi data yang digunakan adalah data-data harga Emas, Minyak, indek saham gabungan (IHSG) Indonesia, Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), STI (Singapura), Securities Exchange Thailand Index/SETI (Thailand), dan Philippine Stock Exchange/PSE (Filipina). Sampel Menurut Sugiyono (2010:115), Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Sampel Jenuh. Menurut Sugiyono (2010:122) Sampel jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Sampel adalah sampel yang digunakan adalah harga minyak dunia, Harga emas yang digunakan adalah harga emas penutupan pada sore hari (harga emas Gold P.M). Data harga emas dunia diambil dari [www.investing.com](http://www.investing.com), untuk harga oil, IHSG, KLCI, SETI, PSE, Vn juga diambil

dari harga penutupan, yaitu pada tgl yaitu tgl 11 Maret 2020 sampai 30 oktober 2022. Dengan total jumlah Sempelnya adalah 440.

Data di sektor keuangan seperti indeks saham biasanya bersifat sangat acak (random) dan memiliki volatilitas yang tinggi atau varian error tidak konstan (heteroskedastisitas). Perilaku “volatile” dalam pasar finansial biasanya dirujuk sebagai “volatilitas”. Volatilitas telah menjadi konsep yang penting dalam teori dan praktek finansial, seperti manajemen risiko, pemilihan portofolio dan sebagainya. Dalam kajian secara statistik mengembangkan model untuk volatilitas yang tinggi agar yang lebih fleksibel dibutuhkan model yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah dengan kondisi heteroskedastisitas yaitu model GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) dengan basis ekonometrika. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis penerapan Model GARCH.

## HASIL

Identifikasi Uji menggunakan ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) atau Menggunakan GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*), Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model. Hal ini dikarenakan volatilitas yang Tinggi (Lin, Zhe, 2017). Pertama pengujian Dickey-Fuller digunakan untuk menentukan model autoregresif. Dari data yang ada hasil dari uji ADF:

**Tabel 1.**  
**Uji ADF**

NO	Variabel	T-Statistik ADF	Prob	Keterangan
1	Gold	-22.09459	< 0.00	data stasioner
2	Oil	-18.35418	< 0.00	data stasioner
3	CPSI	-15.29872	< 0.00	data stasioner
4	KLSI	-21.15706	< 0.00	data stasioner
5	STI	-12.28124	< 0.00	Data Stasioner
5	SETI	-24.92691	< 0.00	data stasioner
6	PSE	-21.69312	< 0.00	data stasioner

Sumber: hasil olah data e-views 10 (2022)

Dalam kajian secara statistik mengembangkan model untuk volatilitas yang tinggi agar yang lebih fleksibel yang dikenal sebagai Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH), akan tetapi harus pemilihan melalui model ARCH-GARCH. Ketentuan yang dipakai dalam menentukan model ARCH-GARCH, Adalah sebagai Berikut:

1. Apabila Prob RESID (-1)<sup>2</sup> < dan GARCH(-1) > , maka metode yang cocok adalah ARCH (1)
2. b. Apabila Prob RESID (-1)<sup>2</sup> < dan GARCH(-1) <, maka metode yang cocok adalah GARCH(1)

**Tabel 2.**  
**Hasil analisis ARCH/GARCH Emas**

GARCH = C(2) + C(3)\*RESID(-1)<sup>2</sup> + C(4)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1800.491	1.648196	1092.401	0.0000
Variance Equation				
C	222.5605	60.61422	3.671754	0.0002
RESID(-1) <sup>2</sup>	0.908496	0.241807	3.757119	0.0002
GARCH(-1)	0.059862	0.133878	0.447135	0.6548
R-squared	-0.078240	Mean dependent var		1827.581
Adjusted R-squared	-0.078240	S.D. dependent var		96.96236
S.E. of regression	100.6841	Akaike info criterion		10.97158
Sum squared resid	4379308.	Schwarz criterion		11.00918
Log likelihood	-2371.347	Hannan-Quinn criter.		10.98642
Durbin-Watson stat	0.045652			

Berdasarkan hasil table diatas maka dapat disimpulkan bahawa untuk Y emas metode yang cocok adalah ARCH (1).

**Tabel 3.**  
**Hasil analisis ARCH/GARCH**  
**GARCH = C(1) + C(2)\*RESID(-1)^2 + C(3)\*GARCH(-1)**

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Variance Equation				
C	5.089440	8051.982	0.000632	0.9995
RESID(-1)^2	0.842210	43.95577	0.019160	0.9847
GARCH(-1)	0.159706	44.83043	0.003562	0.9972
R-squared	-16.585479	Mean dependent var		52.91903
Adjusted R-squared	-16.544866	S.D. dependent var		13.00918
S.E. of regression	54.49102	Akaike info criterion		10.73115
Sum squared resid	1285695.	Schwarz criterion		10.75936
Log likelihood	-2320.294	Hannan-Quinn criter.		10.74229
Durbin-Watson stat	0.000493			

Berdasarkan hasil table diatas maka dapat disimpulkan bahawa untuk Y emas metode yang cocok adalah GARCH (1). Penentuan Estimasi Model GARCH untuk Variabel Emas, karena model yang terdukung ditahapan sebelumnya adalah ARCH hasilnya yaitu:

**Tabel 4.**  
**Rangkuman Hasil analisis GARCH variabel dependen Emas**

Variabel	Model Mean	Prob model mean	Model GARCH	Prob model GARCH	Mean Var Dep	SD
CPSI	0.311812 - 0.005431 + e <sub>t</sub>	0.6526	430.9352 + 0.061337 + e <sub>t</sub>	0.000	0.95370	21.5341
KLCI	0.208727 + 0.135943 + e <sub>t</sub>	0.0250	436.0532 + 0.043519 + e <sub>t</sub>	0.000	0.95370	21.5341
STI	0.328456 - 0.052181 + e <sub>t</sub>	0.4741	428.5084 + 0.069322 + e <sub>t</sub>	0.000	0.95370	21.53541
SETI	0.295729 - 0.059452 + e <sub>t</sub>	0.0977	423.9540 + 0.80695 + e <sub>t</sub>	0.000	0.95370	21.53541
PSE	0.184052 + 0.236887 + e <sub>t</sub>	0.3247	429.3499 + 0.66398 + e <sub>t</sub>	0.000	0.95370	21.53541

Sumber: hasil olah data e-views 10 (2022)

Penentuan Estimasi Model GARCH untuk variabel minyak , karena model yang terdukung ditahapan sebelumnya adalah GARCH hasilnya yaitu:

**Tabel 5.**  
**Rangkuman Hasil analisis GARCH variabel dependen minyak**

Variabel	Model Mean	Prob	Model GARCH	Prob	Mean Var Dependen	SD
CPSI	0.095667 + 0.000999 + e <sub>t</sub>	0,3483	0.217133 + 0.847368 + e <sub>t</sub>	0.0000	0.914042	1.209229
KLCI	0.088486 + 0.08935e <sub>t</sub>	0,0225	0.707261 + 0.183855 + e <sub>t</sub>	0.9645	0.914042	1.209229
STI	0.086688 + 0.08546 + e <sub>t</sub>	0,0047	0.194147 + 0.82235 + e <sub>t</sub>	0.0000	0.914042	1.209229
SETI	0.092956 + 0.06633 + e <sub>t</sub>	0,0711	0.167554 + 0.881329 + e <sub>t</sub>	0.0000	0.914042	1.209229
PSE	0.103464 - 0.015366 + e <sub>t</sub>	0,1799	0.208324 + 0.853142 + ε	0.0000	0.914042	1.209229

Sumber: olah data e-views 10 (2022)

Variabel emas dalam berbagai pnelitian terdahulu dapat berfungsi sebagai alat lindung nilai, baik lindung nilai terhadap lindung nilai terhadap kinerja investasi maupun fluktuasi nilai tukar dari aset keuangan di pasar modal (Purnama, D. I. 2021). Pada saat pandemic Covid-19 Pasar modal dan perekonomian negara berkembang diproyeksikan IMF akan mengalami pertumbuhan per kapita negative pada 2020 (Junaedi, D, & Salistia, F, 2020). Hal ini juga didukung oleh penelitian yang lain yaitu pasar modal di Negara-Negara berkembang kecuali china, diperkirakan mengalami pukulan lebih besar di tahun 2020-2021 (Geogieva, 2020). Banyak faktor yang mempengaruhi naik dan turunnya pasar modal dan indeks saham disuatu, diantaranya adalah faktor konomi yang bersifat

makro dan mikro Negara. Faktor makro non-ekonomi diantaranya peristiwa domestik maupun internasional, peristiwa sosial, peristiwa hukum dan peristiwa pandemi COVID-19 saat ini yang dialami seluruh negara, tanpa terkecuali negara yang bergabung dalam ASEAN-5 (Dewi, AA, Aulia, D. Sumunar, K. 1, & Hernawati, E 2021). Faktor makro ekonomi diantaranya harga minyak dunia, inflasi, kurs valuta asing, harga emas dan juga BI rate (Setiawan A 2020).

Berdasarkan hasil olah data di tabel 7 bisa dilihat bahwa untuk variabel dependen emas hasilnya menyatakan bahwa indeks saham gabungan (IHSG) Indonesia, Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), STI (Singapura), Securities Exchange Thailand Index/SETI (Thailand), dan Philippine Stock Exchange/PSE (Filipina), mempunyai hubungan selaras dengan harga Emas. Hal ini membuktikan teori Kontigen efek terbukti terjadi di 5 negara tersebut. Hal ini mendukung penelitian (Adisetiawan and Ahmadi, 2017), Wahyudin, W (2021, November) (Herlianto and Hafizh 2020), bahwa Peristiwa Contagion Effect tidak hanya terjadi di Amerika Serikat, tetapi juga di Eropa. Krisis Eropa tergolong krisis terparah yang terjadi di negara-negara Eropa, yang disebabkan oleh hutang yang melanda Yunani, Ini terjadi ketika defisit fiskal Yunani melebar. Selain Yunani yang mengalami krisis, negara-negara lain yang terkena dampak krisis adalah Portugal, Irlandia, Spanyol, dan Italia. Peristiwa krisis Eropa juga mempengaruhi pasar modal global. Ikrima, T N. & Muharam, H. (2014).

Pada awal tahun 2022 saat kekhawatiran Omicron datang menyebabkan t baht Thailand dan Ekuitas SETI (Thailand) jatuh, indeks saham Malaysia (KLSE) mengalami fluktuasi dalam dua bulan terakhir dan saham Malaysia Mal menguat mencapai tertinggi lima minggu, didorong oleh lonjakan 10 persen di Top Glove Corp, pembuat sarung tangan medis terbesar di dunia, dan kenaikan 4,0 persen di saingannya Hartalega Holdings. Kedua perusahaan biasanya mendapat manfaat dari berita utama negatif COVID-19 (Setyawan, I. R., et al 2021). Selain itu tiga indeks saham yang berhasil menguat yaitu PSEI (Filipina), PSEI menjadi yang terbaik dengan lonjakan hampir 5%v (Putri, T. E., Sugiharto, B., & Salsabila, Z. 2021). Indeks singapura (SETI) dan indeks- indeks bursa saham negara ASEAN seperti Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) cenderung mengikuti pergerakan indeks bursa saham negara maju seperti indeks Dow Jones yang berada di Amerika Serikat, Indeks Nikkei di Jepang, dan Indeks Hang Seng di Hongkong (Ikrima, T. N., & Muharam, H. 2015).

Berdasar hasil olah data di tabel 8 bisa dilihat bahwa untuk variabel dependen minyak bahwa hasilnya menyatakan bahwa indeks saham gabungan (IHSG) Indonesia, STI (Singapura), rities Exchange of Thailand Index/SETI (Thailand), dan Philippine Stock Securities Exchange of Exchange/PSE (Filipina), mempunyai hubungan selaras dengan harga variabel harga minyak. Hal ini membuktikan teori Kontigen efek terbukti terjadi di 4 negara tersebut. Minyak mentah merupakan komoditi yang cukup penting bagi perekonomian Indonesia. Fluktuatif harga minyak mentah dunia dapat memberi dampak terhadap pasar modal (Tjandrasa, B. B., & Sutjiati, R. 2016). Bagi negara pengekspor minyak mentah dan perusahaan sektor pertambangan, kenaikan harga minyak dunia dapat memberikan keuntungan karena akan menarik minat investor. Sedang bagi perusahaan non-pertambangan, hal ini akan mengakibatkan kerugian karena biaya operasional meningkat. Peningkatan dan penurunan laba berdampak pada harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai Indeks saham (Rotinsulu, R. Y., Mangantar, M., & Untu, V. N. 2021).

Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh signifikan terhadap naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Rahyuda (2014) serta penelitian Oktarina D (2016) bahwa Indeks DJIA, SSE, Harga Emas dan Minyak Mentah Dunia bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks saham. Minyak dunia mengalami penurunan harga saat pandemi Covid-19. Harga minyak dunia mengalami penurunan sejak awal tahun 2020 dengan penurunan terendah pada tanggal 20 April 2020 sebesar 162,5%. Penurunan harga minyak dunia disebabkan oleh berkurangnya permintaan terhadap minyak dunia. Salah satu faktor yang menyebabkan penurunan permintaan minyak yaitu menurunnya penggunaan kendaraan pribadi dan kendaraan umum selama pandemi Covid 19. Banyak negara yang menerapkan kebijakan larangan penerbangan lintas negara selama pandemi (Maneenop & Kotcharin, 2020). Hanya sedikit perusahaan penerbangan yang tetap beroperasi selama pandemi sehingga mengakibatkan penurunan permintaan dan penurunan harga minyak dunia.

Berdasar hasil olah data di tabel 8 bisa dilihat bahwa untuk variabel dependen emas bahwa hasilnya menyatakan bahwa untuk indeks saham Malaysia (KLSE) menunjukkan hasil yang berbeda dengan keempat negara yg lain yaitu tidak mempunyai hubungan selaras dengan harga Emas. Hal ini membuktikan teori Kontigen efek tidak terbukti terjadi di indeks saham Malaysia (KLSE). Kuala

Lumpur Composite Index (KLCI) menunjukkan hasil yang berbeda dengan keempat negara anggota ASEAN-5 yang lain. KLCI ini tidak menunjukkan bukti teori Kontigen efek dari krisis yang di akibatkan oleh Covid-19. Peristiwa ekonomi yang terjadi di suatu negara akan mendorong ekonomi lainnya di negara-negara di dunia. Hasilnya cenderung relatif dan berbeda untuk setiap negara. Itu sangat dipengaruhi oleh hubungan, kerja sama ekonomi dan negara-negara regional (Kusumawati, D. A., & Asandimitra, N. 2017). OPEC kembali melakukan konferensi tingkat tinggi 5 Maret 2020, memutuskan pengurangan produksi dengan tambahan 1,5 juta barel per hari, dan meminta Rusia serta anggota OPEC+ lainnya menanti keputusan pengurangan produksi tersebut. Namun 6 Maret 2020, Rusia menolak keputusan tersebut. Pengumuman penolakan Rusia itu disambut dengan penurunan harga minyak turun sekitar 10%. Tanggal 8 Maret 2020, Arab Saudi mengumumkan potongan harga sebesar US\$ 6-8 per barel untuk pelanggan di Eropa, Asia, dan Amerika Serikat. Pengumuman itu memicu harga minyak terjun bebas. Covid-19 mengakibatkan permintaan akan minyak bumi turun dengan tajam, namun tidak parah terhadap permintaan gas bumi, karena beberapa hal termasuk mobilitas manusia antar negara. Akan tetapi keadaan mulai membaik di awal tahun 2021.

Harga minyak mentah dunia pada bulan Januari 2021 mengalami penguatan yang ditopang oleh pemangkasan produksi minyak harian oleh Arab Saudi sebesar 1 juta barel per hari selama Februari-Maret 2021. Selain itu juga didorong oleh perkiraan EIA akan penurunan produksi minyak mentah Amerika Serikat pada tahun ini. Terkendalanya pandemi di Tiongkok yang diiringi pemulihan ekonomi memberikan harapan atas kenaikan permintaan. Dan negara Malaysia merespon dengan cepat dengan cara pada tgl 16 Juni 2021 pemerintah Malaysia memutuskan menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM), mengikuti harga minyak mentah dunia yang melonjak. Jenis bensin yang dinaikkan adalah bensin dengan nilai oktan (*Research Octane Number*, RON) 97. Harga bensin RON 97 naik sebesar dua sen dari RM 2,63 atau sekitar Rp 9.108 (perkiraan Rp 3.463 per RM) menjadi RM 2,65 atau sekitar Rp 9.177 per liter. Padahal negara-negara lain di wilayah Asean lainnya belum merespon kenaikan harga minyak tersebut

## **SIMPULAN**

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa untuk variabel dependen emas hasilnya menyatakan bahwa indek saham gabungan (IHSG) Indonesia, Kuala Lumpur Composite Index (KLCI), STI (Singapura), Securities Exchange Thailand Index/SETI (Thailand), dan Philippine Stock Exchange/PSE (Filipina), mempunyai hubungan selaras dengan harga Emas, teori Kontigen efek terbukti terjadi di 5 negara yang masuk ke dalam sampel. Sedangkan untuk variabel dependen minyak hasilnya menyatakan bahwa harga variabel harga minyak bahwa dependen minyak hasilnya menyatakan bahwa indek saham gabungan (IHSG) Indonesia, STI (Singapura), Securities Exchange Thailand Index/SETI (Thailand), dan Philippine Stock Exchange/PSE (Filipina) hanya 4 negara yang membuktikan teori Kontigen efek terbukti terjadi dan tidak terbukti terjadi di Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Malaysia. Hal ini membuktikan semakin erat tingkat integrasi antar perekonomian negara maka akan semakin ekstensif efek dari contagion dari salah satu negara di dalamnya terhadap negara lain. Sedangkan negara yang tidak tergabung di dalamnya, akan kebal apabila terjadi contagion diantara negara-negara yang terintegrasi tersebut.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Catherine, H., & Robiyanto, R. 2020. Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia dan Amerika Serikat Pasca Pelantikan Donald Trump. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1-17.
- Choi, S. (2014). Causality test between investor's sentiment and price movements: a case study of the NYMEX crude oil futures market. *International Journal of Oil, Gas and Coal Technology*, 7(3), 229-243.
- Dash, S. R., & Mahakud, J. (2015). Market anomalies, asset pricing models, and stock returns: evidence from the Indian stock market. *Journal of Asia Business Studies*.
- Dewi, D. M., Nafi, M. Z., & Nasrudin, N. (2022). ANALISIS PERAMALAN HARGA EMAS DI INDONESIA PADA MASA PANDEMI COVID-19 UNTUK INVESTASI. *Jurnal Litbang Sukowati: Media Penelitian dan Pengembangan*, 5(2), 38-50.
- Dewi, AA, Aulia, D. Sumunar, K. 1, & Hernawati, E 2021

- 223-230. Hartanto, A. F. (2018). Contagion Effect dan Integrasi Pasar Modal di Kawasan Asia, Eropa dan Amerika. *Jurnal Organisasi dan manajemen*, 14(1), 1-9.
- Kurniasih, E. P. (2020). Perkembangan investasi asing di negara ASEAN. In *Seminar Akademik Tahunan Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan* (pp. 362-370).
- Kilian, L., & Murphy, D. P. (2014). The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil. *Journal of Applied econometrics*, 29(3), 454-478.
- Kilian L, Hicks B. (2013). Did unexpectedly strong economic growth cause the oil price shock of 2003–2008? *Journal of Forecasting* (forthcoming).
- Mashayekh, S., Moradkhani, H. H., & Jafari, M. (2011, March). Impact of macroeconomic variables on stock market: The case of Iran. In *2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding. Conference Master Resources* (pp. 350-360).
- Smith, Graham. 2011. The Prices of Gold and Stock Price Indices for The United States. The World Gold Council. Pp. 1-35.
- Subhi, C. P., & Fitriyah, F. (2014). Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan Asia-Pasifik (Apec): Implikasi Diversifikasi Internasional. *Iqtishoduna*, 10(2), 99-109.
- Wahyuni, A. N., & WAHYUDI, S. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Emas Dan Investasi Saham Selama Masa Inflasi 1994–2013* (Doctoral dissertation, UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Yazid, S., & Lie, L. D. J. (2020). Dampak pandemi terhadap mobilitas manusia di Asia Tenggara. *Jurnal Ilmiah Hubungan Internasional*, 75-83.
- Zabidi, I. I., & HARYONO, N. A. (2018). Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga Sbi, Dow Jones, Dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4).