

Dampak Perang Dagang Amerika-Tiongkok Terhadap Integrasi Pasar Modal Global

Didik Gunawan^{1*}, Yenni Arfah²,

^{1,2}STIE Bina Karya Tebing Tinggi
Jl. Diponegoro Kota Tebing Tinggi

* Korespondensi: Didikgunawan63@gmail.com
Arfahyenni@yahoo.com

Abstrak. Perang dagang antara Amerika dan Tiongkok telah meningkatkan risiko bisnis global sehingga menimbulkan kekhawatiran negara-negara di dunia tentang masa depan perekonomian. Penelitian ini bertujuan untuk merekonstruksi pola integrasi pasar modal global setelah terjadinya perang dagang, serta untuk mengetahui bagaimana perubahan hegemoni Amerika dan Tiongkok pasca perang dagang terhadap integrasi pasar modal global. Alat analisis yang digunakan adalah metode Vector Autoregressive untuk data sebelum dan setelah terjadinya perang dagang. Hasil uji kausalitas Granger membuktikan bahwa perang dagang antara Amerika dan Tiongkok menyebabkan terjadinya penurunan dominasi Amerika Serikat di Asia, terutama pada perekonomian Indonesia dan Singapura, selanjutnya uji IRF memperkuat hasil tersebut, ternyata setelah terjadinya perang dagang, guncangan pada perekonomian Tiongkok yang memberikan dampak lebih lama pada negara-negara mitra dagangnya (Jepang, Indonesia, dan Singapura) dibandingkan Amerika.

Kata kunci: Perang Dagang, VAR, Pasar Modal, Integrasi

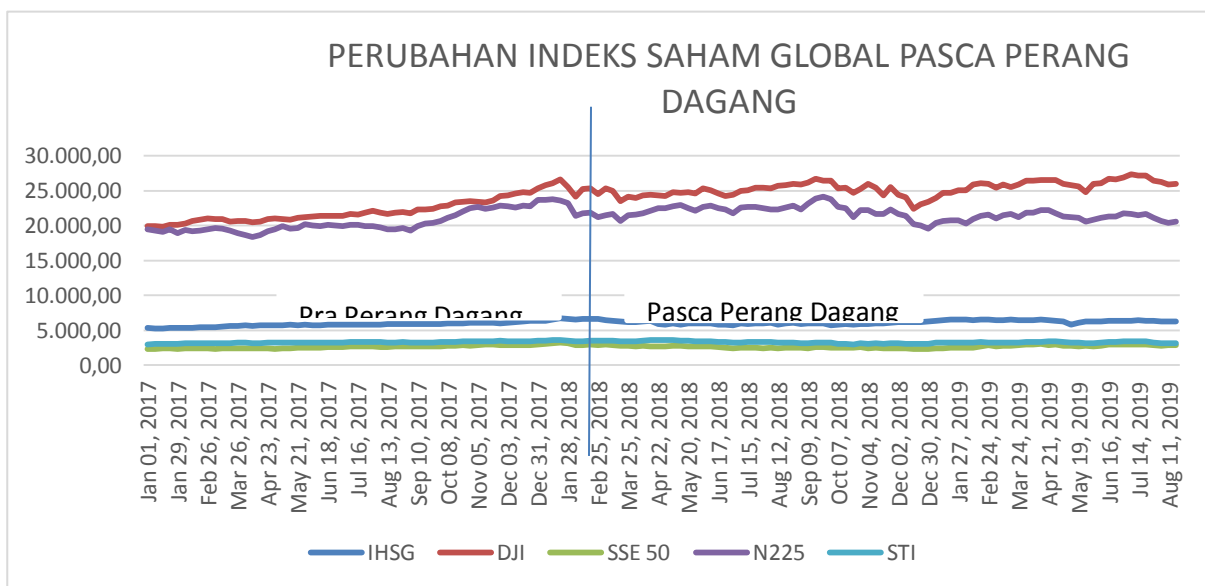
Abstract. The trade war between the United States and China has increased the risk of global business, causing concern in the world about the future of the economy. This research aims to reconstruct the pattern of global capital market integration after the war, and to find out how the change in American and Chinese hegemony after the trade war on global market integration. The analytical tool used in the Vector Autoregressive method for data before and after the occurrence of a trade between the United States and China led to a decrease in dominance of the United States in Asia, especially in the economies of Indonesia and Singapore, the IRF test further strengthened these results, it turns out that after the trade war, shocks to the Chinese economy which had a longer lasting impact in trading partner countries (Japan, Indonesia, and Singapore) compared to America.

Keywords: Trade war, VAR, Capital Market, Integration

PENDAHULUAN

Perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok bermula pada tanggal 22 maret 2018 saat Presiden Donald Trump mengumumkan pengenaan bea masuk sebesar US \$50 miliar untuk barang-barang Tiongkok yang mengacu pada Pasal 301 UU Amerika Serikat Tahun 1974 tentang perdagangan. Kebijakan ini mendapat reaksi keras dari pemerintah Tiongkok yang membalas dengan menerapkan bea masuk untuk lebih dari 128 produk Amerika Serikat, termasuk kedelai yang menjadi andalan utama ekspor Amerika ke Tiongkok. Aksi saling balas pengenaan tarif masuk seperti itu terus berlanjut hingga menyebabkan munculnya kekhawatiran global.

Perang dagang ini telah memberikan imbas negatif terhadap perekonomian Tiongkok, penjualan ritel di Tiongkok pada bulan juli 2019 mengalami penurunan menjadi 7,6%, lebih rendah dari ekspektasi yaitu 8,6%, sedangkan tingkat pengangguran pada bulan juli mengalami kenaikan menjadi 5,3% dibanding bulan juni yang hanya 5,1%. Tidak bisa dipungkiri bahwa Amerika dan Tiongkok merupakan dua negara dengan perekonomian terbesar di dunia, sehingga perselisihan di antara keduanya tentu akan mempengaruhi kondisi perekonomian negara-negara lainnya, khususnya negara mitra dagang utama kedua negara tersebut. Perselisihan ini juga dikhawatirkan dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi global, sehingga meningkatkan risiko bisnis dan memperburuk prospek perekonomian di masa depan. Dampak perang dagang Amerika dan Tiongkok secara global dapat dilihat dalam grafik berikut ini.



Gambar 1. Perubahan Indeks Saham Global Pasca Perang Dagang

Gambar 1 menunjukkan bahwa setelah terjadi perang dagang, pergerakan indeks global menjadi lebih berfluktuasi, hal itu mengindikasikan bahwa perang dagang telah meningkatkan ketidakpastian global dan berdampak pada penurunan optimisme investor pada masa depan perekonomian. Pasar modal sendiri menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara, perekonomian suatu negara akan sangat berkaitan dengan kondisi perekonomian negara-negara mitra dagangnya, sehingga perubahan perekonomian pada mitra dagang akan berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kondisi perekonomian negara tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk merekonstruksi pola integrasi pasar modal global setelah terjadinya perang dagang, serta untuk mengetahui bagaimana perubahan hegemoni Amerika dan Tiongkok pasca perang dagang terhadap integrasi pasar modal global.

METODE

Populasi penelitian ini adalah seluruh data IHSG, Indeks DJIA, Indeks Nikkei 225, Indeks Shanghai 50 dan Indeks STI dengan data *time series* mingguan. Sedangkan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini akan dibagi menjadi dua bagian, data penutupan per akhir minggu sebelum perang dagang (22 maret 2018) dan setelah terjadinya perang dagang. Untuk data sebelum perang dagang dimulai dari 1 januari 2017 hingga 18 maret 2018, yaitu sebanyak 64 data *time series* mingguan, sedangkan data pasca perang dagang dimulai dari 25 maret 2018 hingga 18 agustus 2019, yaitu sebanyak 74 data *time series* mingguan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berbentuk angka-angka dan diperoleh dari sumber sekunder berupa data IHSG, Indeks DJI, Indeks Nikkei 225, Indeks Shanghai 50 dan Indeks STI dari 1 januari 2017 hingga 18 agustus 2019. Data sekunder ini diperoleh dari publikasi di situs www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, www.investing.com dan www.ojk.go.id. Pengumpulan data dan informasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengambil dari internet, jurnal, laporan kerja dan buku-buku yang mendukung penelitian.

Penelitian ini menggunakan permodelan *Vector Autoregression* (VAR) dalam menganalisis hubungan antara IHSG, Indeks DJI, Indeks Nikkei 225, Indeks Shanghai 50 dan Indeks STI, lalu membandingkan antara hasil sebelum perang dagang dengan hasil setelah terjadinya perang dagang. Namun jika data belum stasioner pada tingkat level maka dilanjutkan dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM).

Menurut Firdaus dalam (Beik & Fatmawati, 2014) langkah-langkah dalam melakukan analisis VAR di antaranya :

- Uji Stasioneritas data
- Uji *lag* optimal
- Uji stabilitas VAR
- Uji kointegrasi
- Uji kausalitas *granger*
- Impulse response function*
- Forecast error variance decomposition*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Uji Stasioneritas data penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), uji ini digunakan untuk mengetahui apakah data yang diamati stasioner atau tidak. Apabila nilai *ADF test statistic* lebih besar dari nilai *critical value* maka data telah stasioner pada taraf yang telah ditentukan. Hasil pengujian *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dalam tingkat level, *first difference* dan *second difference* dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 1. Uji Stasioneritas Data

Variabel	Sebelum Perang Dagang				Pasca Perang Dagang		
	Unit Root	ADF Test Statistic	Critical Value 5%	Keterangan	ADF Test Statistic	Critical Value 5%	Keterangan
IHSG	Level	-1,194	-2,908	Tidak Stasioner	-2,135	-2,901	Tidak Stasioner
	First Diff	-1,194	-2,908	Tidak Stasioner	-10,252	-2,902	Stasioner

	<i>Second Diff</i>	-7,415	-2,912	Stasioner			
DJI	<i>Level</i>	-0,932	-2,911	Tidak Stasioner	-2,459	-2,901	Tidak Stasioner
	<i>First Diff</i>	-2,054	-2,913	Tidak Stasioner	-9,642	-2,902	Stasioner
	<i>Second Diff</i>	-7,608	-2,913	Stasioner			
N225	<i>Level</i>	-1,237	-2,908	Tidak Stasioner	-2,057	-2,901	Tidak Stasioner
	<i>First Diff</i>	-7,404	-2,909	Stasioner	-8,416	-2,902	Stasioner
	<i>Second Diff</i>	-6,049	-2,913	Stasioner			
SSE 50	<i>Level</i>	-1,383	-2,908	Tidak Stasioner	-1,436	-2,901	Tidak Stasioner
	<i>First Diff</i>	-8,133	-2,909	Stasioner	-9,570	-2,902	Stasioner
	<i>Second Diff</i>	-9,544	-2,910	Stasioner			
STI	<i>Level</i>	-2,066	-2,908	Tidak Stasioner	-1,802	-2,901	Tidak Stasioner
	<i>First Diff</i>	-7,867	-2,909	Stasioner	-7,397	-2,902	Stasioner
	<i>Second Diff</i>	-6,708	-2,914	Stasioner			

Sumber: Data Olahan (2019)

Hasil uji Stasioneritas data pada tabel 1 menunjukkan jika seluruh data stasioner pada tingkat *second difference* pada data sebelum perang dagang namun pada data setelah perang dagang seluruh data stasioner pada tingkat *first difference*, hal ini terlihat dari nilai *ADF test statistic* yang lebih besar dari nilai *critical value* 5%.

Uji Lag Optimal

Dalam menggunakan permodelan VAR, uji *lag* optimal sangat penting dilakukan untuk menghilangkan gejala *autokorelasi*, uji *lag* optimal menggunakan nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) seperti dalam tabel berikut :

Tabel 2. Uji Lag Optimal

Lag	Sebelum Perang Dagang	Setelah Perang Dagang
	AIC	AIC
0	67,148	70,314
1	60,375	62,982*
2	60,356	63,085
3	60,321	63,234
4	60,675	63,455
5	60,498	63,515
6	60,135*	63,500

Hasil uji *lag* optimal menunjukkan jika sebelum perang dagang *lag* optimal terjadi pada *lag* keenam, sedangkan setelah perang dagang *lag* optimal terjadi pada *lag* pertama yang dapat terlihat dengan tanda (*).

Uji Stabilitas VAR

Sebuah model VAR akan dinyatakan stabil jika seluruh *roots* nya memiliki nilai *modulus* kurang dari satu.

Tabel 3. Uji Stabilitas VAR

Sebelum Perang Dagang		Setelah Perang Dagang	
<i>Root</i>	Modulus	<i>Root</i>	Modulus
0,964192 - 0,065811i	0,9664	0,9888828	0,988883
0,964192 + 0,065811i	0,9664	0,875289 - 0,040204i	0,876212
0,783451 - 0,150379i	0,7977	0,875289 + 0,040204i	0,876212
0,783451 + 0,150379i	0,7977	0,598727 - 0,104243i	0,607734
0,081917 - 0,526909i	0,5332	0,598727 + 0,104243i	0,607734
0,081917 + 0,526909i	0,5332	0,384779 - 0,084760i	0,394004
0,354249 - 0,356708i	0,5027	0,384779 + 0,084760i	0,394004
0,354249 + 0,356708i	0,5027	0,222412 - 0,053017i	0,228643
-0,285322	0,2853	0,222412 + 0,053017i	0,228643
0,223950	0,2239	-0,189518	0,189518

Sumber: Data Olahan (2019)

Tabel 3 memperlihatkan besarnya nilai modulus seluruh *roots* lebih kecil dari satu, sehingga dapat disimpulkan jika model VAR yang digunakan stabil.

Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan *Johansen Cointegration Test*, sebagaimana terangkum dalam tabel berikut ini :

Tabel 4. Perbandingan Uji Kointegrasi

Sebelum Perang Dagang				Setelah Perang Dagang			
<i>Hypothesized</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace</i>	<i>Critical</i>	<i>Hypothesized</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace</i>	<i>Critical</i>
<i>No.of</i>		<i>Statistic</i>	<i>Value</i>	<i>No.of</i>		<i>Statistic</i>	<i>Value</i>
<i>CE(s)</i>			5%	<i>CE(s)</i>			5%
None	0,338	63,857	68,818	None *	0,348	71,354	69,818
At most 1	0,268	38,648	47,856	At most 1	0,274	40,529	47,856
At most 2	0,169	19,553	29,797	At most 2	0,139	17,389	29,797
At most 3	0,102	8,189	15,494	At most 3	0,085	6,552	15,494
At most 4	0,025	1,578	3,841	At most 4	0,001	0,101	3,841

Sumber: Data Olahan (2019)

Hasil penghitungan pada tabel 4 memperlihatkan bahwa dengan menggunakan taraf nyata 5%, sebelum perang dagang tidak ada persamaan yang terkointegrasi, namun setelah perang dagang terdapat satu persamaan yang terkointegrasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Trace Statistic* yang lebih besar dari nilai *Critical Value* 5%.

Uji Kausalitas *Granger*

Hasil uji kausalitas *granger* dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 5. Perbandingan Hasil Uji Kausalitas *Granger*

Hipotesis	Sebelum	Setelah	Perbedaan
	Probabilitas	Probabilitas	
DJI <i>Does not Granger Cause</i> IHSG	0,0032	0,5424	Berpengaruh - tidak
IHSG <i>Does not Granger Cause</i> DJI	0,6976	0,1963	Tidak -tidak
SSE50 <i>Does not Granger Cause</i> IHSG	0,2241	0,3040	Tidak -tidak
IHSG <i>Does not Granger Cause</i> SSE50	0,2544	0,0569	Tidak -tidak
N225 <i>Does not Granger Cause</i> IHSG	0,0097	0,0002	Berpengaruh -berpengaruh
IHSG <i>Does not Granger Cause</i> N225	0,7921	0,4636	Tidak -tidak
STI <i>Does not Granger Cause</i> IHSG	0,0932	0,0233	Tidak - berpengaruh
IHSG <i>Does not Granger Cause</i> STI	0,0103	0,2030	Berpengaruh - tidak
SSE50 <i>Does not Granger Cause</i> DJI	0,5683	0,3940	Tidak - tidak
DJI <i>Does not Granger Cause</i> SSE50	0,0568	0,3143	Tidak - tidak
N225 <i>Does not Granger Cause</i> DJI	0,2020	0,0660	Tidak - tidak
DJI <i>Does not Granger Cause</i> N225	0,9514	0,6298	Tidak - tidak
STI <i>Does not Granger Cause</i> DJI	0,5119	0,9643	Tidak - tidak
DJI <i>Does not Granger Cause</i> STI	0,0071	0,0763	Berpengaruh - tidak
N225 <i>Does not Granger Cause</i> SSE50	0,0501	0,0314	Tidak - berpengaruh
SSE50 <i>Does not Granger Cause</i> N225	0,5776	0,6992	Tidak - tidak
STI <i>Does not Granger Cause</i> SSE50	0,4250	0,4611	Tidak - tidak
SSE50 <i>Does not Granger Cause</i> STI	0,2040	0,9767	Tidak - tidak
STI <i>Does not Granger Cause</i> N225	0,3010	0,2932	Tidak - tidak
N225 <i>Does not Granger Cause</i> STI	0,0385	0,0113	Berpengaruh - berpengaruh

Sumber: Data Olahan (2019)

Berdasarkan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa terdapat lima anomali hubungan antar variabel, yang pertama antara Indeks DJI dengan IHSG, sebelum perang dagang Indeks DJI mempengaruhi IHSG namun setelah perang dagang Indeks Dow Jones tidak mempengaruhi IHSG, kedua antara STI dengan IHSG, sebelum perang dagang STI tidak mempengaruhi IHSG namun setelah perang dagang STI mempengaruhi IHSG, anomali yang ketiga antara IHSG dengan STI, sebelum perang dagang IHSG mempengaruhi STI namun setelah perang dagang IHSG tidak mempengaruhi STI, anomali yang keempat antara variabel DJI dengan STI, sebelum perang dagang DJI mempengaruhi STI namun setelah perang dagang DJI tidak mempengaruhi STI, dan anomali yang terakhir antara variabel N225 dengan SSE50, sebelum perang dagang N225 tidak mempengaruhi SSE50 namun setelah perang dagang N225 mempengaruhi SSE50.

Estimasi VECM

Hasil estimasi VECM pada jangka panjang dan jangka pendek dapat terlihat dalam tabel 6 dan 7 berikut ini:

Tabel 6. Perbandingan Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Sebelum		Setelah	
	t hitung	Pengaruh	t hitung	Pengaruh
DJI	-3,038	Negatif signifikan	-5,679	Negatif signifikan
N225	-0,929	negatif tidak signifikan	4,481	Positif signifikan
SSE50	4,251	Positif signifikan	5,298	Positif signifikan
STI	-4,313	Negatif Signifikan	-5,672	Negatif signifikan

Sumber: Data Olahan (2019)

Tabel 7. Perbandingan Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Sebelum		Setelah	
	<i>Adjusted R Squared</i>	<i>Standard Error</i>	<i>Adjusted R Squared</i>	<i>Standard Error</i>
D (IHSG)	-0,0115	68,219	0,0319	121,625
D (DJI)	0,1110	391,871	-0,0136	527,137
D (SSE 50)	0,2058	57,960	0,0006	74,650
D (N225)	0,2349	372,816	-0,0308	478,956
D (STI)	0,3576	32,953	0,0347	55,516

Sumber: Data Olahan (2019)

Impulse Response Function

Hasil *Impulse Response Function* (IRF) penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 8. Perbandingan Hasil *Impulse Response Function*

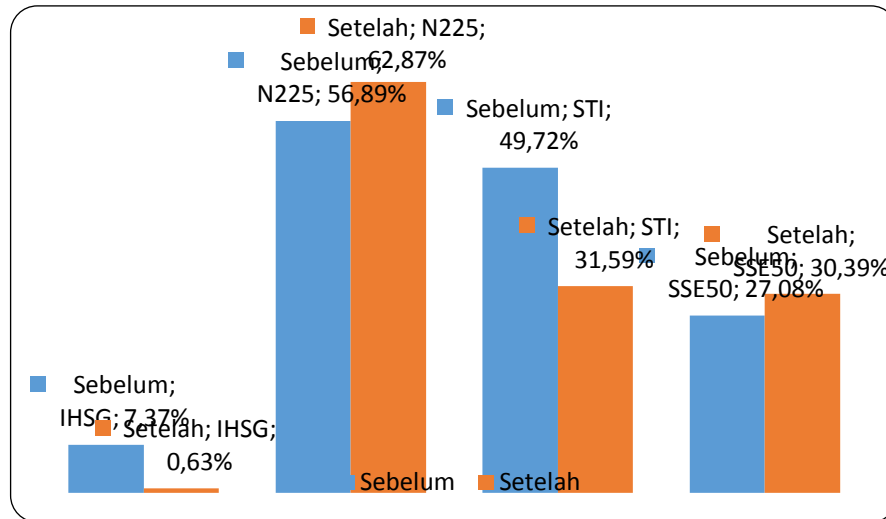
Respon Dari	Sebelum		Setelah	
	Guncangan DJI			
IHSG	Positif, stabil pada periode ke-25		Positif, lalu negatif dan stabil pada periode ke-25	
N225	Positif, stabil pada periode ke-20		Positif, stabil pada periode ke-21	
STI	Positif, stabil pada periode ke-24		Positif, stabil pada periode ke-24	
SSE50	Positif, stabil pada periode ke-27		Positif, stabil pada periode ke-21	
Guncangan SSE50				
IHSG	Negatif, stabil pada periode ke-21		Negatif, stabil pada periode ke-23	
N225	Positif, lalu negatif dan stabil pada periode ke-23		Positif, stabil pada periode ke-24	
STI	Positif, lalu negatif dan stabil pada periode ke-23		Positif, stabil pada periode ke-23	
DJI	Negatif, stabil pada periode ke-23		Positif, stabil pada periode ke-25	

Sumber: Data Olahan (2019)

Tabel 8 menunjukkan dengan jelas bahwa setelah perang dagang guncangan pada DJI akan mempengaruhi stabilitas N225 lebih lama, SSE50 lebih cepat namun IHSG dan STI tetap sama. Sedangkan guncangan pada SSE50 akan mempengaruhi stabilitas IHSG, DJI dan N225 lebih lama, namun STI tetap.

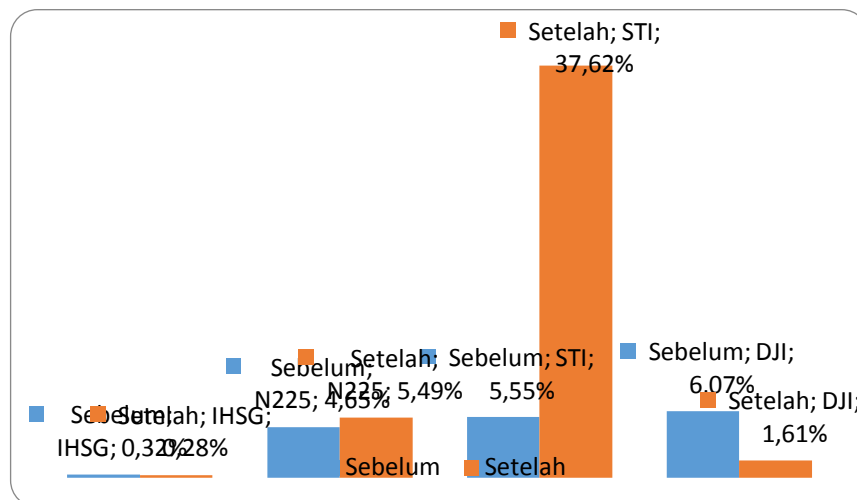
Forecast Error Variance Decomposition

Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dapat dilihat dalam gambar berikut ini.



Gambar 2. Kontribusi DJI pada Keragaman Indeks Lain

Gambar 2 menunjukkan dengan jelas bahwa kontribusi DJI pada keragaman indeks saham lainnya berbeda-beda, pada IHSG dan STI kontribusi DJI mengalami penurunan setelah perang dagang, namun pada N225 dan SSE50 mengalami kenaikan setelah perang dagang.



Gambar 3. Kontribusi SSE50 pada Keragaman Indeks Lain

Gambar 3 menunjukkan bahwa kontribusi SSE50 pada keragaman indeks saham lainnya berbeda-beda, pada IHSG dan DJI terjadi penurunan kontribusi SSE50 setelah terjadinya perang dagang, namun pada N225 dan STI justru terjadi kenaikan kontribusi SSE50 setelah terjadinya perang dagang.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian secara empiris dalam uji kausalitas *Granger* membuktikan bahwa perang dagang antara Amerika dan Tiongkok menyebabkan terjadinya penurunan dominasi Amerika Serikat di Asia, terutama pada perekonomian Indonesia dan Singapura, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Dhanaraj et al., 2013). Perang dagang ternyata tidak mampu dimanfaatkan oleh Indonesia untuk meningkatkan ekspor, meskipun pemerintah telah berulang kali menegaskan akan meningkatkan ekspor untuk mengambil peluang dari perang dagang yang terjadi namun nampaknya strategi itu tidak berjalan dengan baik. Hasil yang berbeda terjadi pada Tiongkok, pada saat Amerika mengenakan bea masuk 10% pada produk-produk Tiongkok, pemerintah Tiongkok justru dengan cerdas sengaja melemahkan nilai yuan 10% untuk mendongkrak pendapatan dari sektor ekspor. Terjadinya depresiasi nilai yuan membuat ekspor Tiongkok menjadi lebih murah sehingga mampu menutupi beban tarif yang diberlakukan oleh Amerika Serikat.

Analisis VECM jangka panjang memperlihatkan signifikansi Amerika terhadap perekonomian Indonesia semakin tinggi setelah perang dagang, namun dalam jangka pendek malah terjadi peningkatan standard error yang berimbas pada menurunnya pengaruh Amerika. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Harrison & Bazy, 2018) yang menyatakan dalam jangka panjang perang dagang dapat membahayakan dominasi Amerika.

Hasil analisis *impulse response* membuktikan bahwa dibandingkan Amerika, ternyata guncangan pada perekonomian Tiongkok yang memberikan dampak lebih lama pada negara-negara mitra dagangnya setelah perang dagang. Hasil ini mungkin terjadi karena locus penelitian ini hanya kepada negara-negara yang terdampak perang dagang di Asia seperti Indonesia, Singapura dan Jepang yang relatif lebih dekat secara geografis dan kultural ke Tiongkok.

Berdasarkan hasil analisis *variance decomposition*, kontribusi Amerika dalam menjelaskan keragaman perekonomian Jepang dan Tiongkok mengalami kenaikan, namun sebaliknya pada perekonomian Indonesia dan Singapura mengalami penurunan. Sedangkan kontribusi Tiongkok dalam menjelaskan keragaman perekonomian Jepang dan Singapura mengalami kenaikan setelah perang dagang, namun sebaliknya pada perekonomian Indonesia dan Amerika mengalami penurunan.

SIMPULAN

Hasil uji kausalitas *Granger* membuktikan bahwa perang dagang antara Amerika dan Tiongkok menyebabkan terjadinya penurunan dominasi Amerika Serikat di Asia, terutama pada perekonomian Indonesia dan Singapura, selanjutnya uji IRF memperkuat hasil tersebut, ternyata setelah terjadinya perang dagang, guncangan pada perekonomian Tiongkok yang memberikan dampak lebih lama pada negara-negara mitra dagangnya (Jepang, Indonesia, dan Singapura) dibandingkan Amerika.

REFERENSI

- Abdennadher, E., & Hellara, S. (2018). Causality and contagion in emerging stock markets. *Borsa Istanbul Review*, 18(4), 300–311. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.07.001>
- Al Nasser, O. M., & Hajilee, M. (2016). Integration of emerging stock markets with global stock markets. *Research in International Business and Finance*, 36, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.09.025>

- Alexakis, P., & Vasila, A. (2013). On the integration of European capital markets. *Managerial Finance*, 39(9), 825–836. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2010-0002>
- Arsyad, N. (2015). Integration between East and Southeast Asian equity markets. *Journal of Financial Economic Policy*, 7(2), 104–121.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). INTERNASIONAL DAN VARIABEL MAKRO EKONOMI. *Al-Iqtishad*, VI(No. 2), 155–178.
- Bentes, S. R. (2015). On the integration of financial markets: How strong is the evidence from five international stock markets? *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 429, 205–214. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.02.070>
- Bley, J. (2009). European stock market integration: Fact or fiction? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19(5), 759–776. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2009.02.002>
- Boamah, N. A. (2017). The Global Financial Market Integration of Selected Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/JFM-03-2013-0017>
- Boubakri, S., & Guillaumin, C. (2015). Regional integration of the East Asian stock markets: An empirical assessment. *Journal of International Money and Finance*, 57, 136–160. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.07.011>
- Bundoo, S. K. (2017). Stock market development and integration in SADC (Southern African Development Community). *Review of Development Finance*, 7(1), 64–72. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2017.01.005>
- Chen, M., Chen, P., & Lee, C. (2014). North American Journal of Economics and Finance Frontier stock market integration and the global financial crisis. *North American Journal of Economics and Finance*, 29, 84–103. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.05.004>
- Chevallier, J., Nguyen, D. K., Siverskog, J., & Uddin, G. S. (2018). Market integration and financial linkages among stock markets in Pacific Basin countries. *Journal of Empirical Finance*, 46(December 2017), 77–92. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.12.006>
- Dhanaraj, S., Gopalaswamy, A. K., & Babu M, S. (2013). Dynamic interdependence between US and Asian markets: an empirical study. *Journal of Financial Economic Policy*, 5(2), 220–237. <https://doi.org/10.1108/17576381311329670>
- Frijns, B., Tourani-Rad, A., & Indriawan, I. (2012). Political crises and the stock market integration of emerging markets. *Journal of Banking and Finance*, 36(3), 644–653. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.007>
- Gil-Alana, L., Carcel, H., & Abakah, E. J. A. (2018). On the linkages between Africa's emerging equity markets and global markets: Evidence from fractional integration and cointegration. *Review of Development Finance*, 8(2), 96–105. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2018.11.003>
- Harrison, T., & Bazy, J. D. (2018). CONFLICT, INTERNATIONAL TRADE AND PRESIDENT TRUMP'S ISOLATIONIST POLICIES. *Journal of International Trade Law and Policy*.
- Hooy, C. W., & Lim, K. P. (2013). Is market integration associated with informational efficiency of stock markets? *Journal of Policy Modeling*, 35(1), 29–44. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.09.002>
- Horvath, R., & Petrovski, D. (2013). International stock market integration: Central and south eastern europe compared. *Economic Systems*, 37(1), 81–91. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2012.07.004>