

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah *Jakarta Composite Index* (JCI), yang merupakan indeks pasar saham Indonesia yang mencerminkan kinerja gabungan dari sejumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk memahami pengaruh *Nikkei 225* (indeks saham Jepang), *Straits Times Index* (indeks saham Singapura), dan *Shanghai Composite Index* (indeks saham Tiongkok) terhadap *Jakarta Composite Index* selama tiga periode waktu, yaitu pra-pandemi, pandemi, dan pasca-pandemi.

Menurut Al-Nisa (2018), JCI adalah barometer utama pasar saham Indonesia yang mencerminkan kinerja gabungan saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai tolak ukur utama, JCI memberikan gambaran keseluruhan mengenai dinamika pasar saham di Indonesia, memberikan sinyal mengenai kesehatan ekonomi dan kinerja perusahaan di berbagai sektor industri. Sasono dan Said (2023), menyatakan bahwa perubahan dalam JCI dapat mencerminkan fluktuasi pasar saham nasional, dengan pengaruh dari faktor-faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi pergerakan indeks ini. Dalam *website* resmi IDX yaitu www.idx.co.id menyatakan bahwa mulai 25 Januari 2021, BEI mengimplementasikan klasifikasi baru atas sektor dan industri perusahaan tercatat yang bernama “*Indonesia Stock Exchange Industrial Classification*” atau IDX-IC. Bursa Efek Indonesia mengelompokkan perusahaan terdaftar ke dalam sebelas sektor saham utama, melibatkan sektor energi, barang baku, perindustrian, barang konsumen primer, barang konsumen non-primer, kesehatan, keuangan, properti dan *real estate*, teknologi, infrastruktur, serta transportasi dan logistik. Ada beberapa jenis emiten di pasar saham, antara lain perusahaan publik, perusahaan swasta, perusahaan *start-up*, dan perusahaan multinasional. Terdapat 921 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia per Maret 2024 (www.idx.co.id, 2024).

Putri dan Salsabila (2021) menyebutkan bahwa *Nikkei 225* (N225) merupakan indeks saham utama di Bursa Efek Tokyo, Jepang, yang terdiri dari 225 perusahaan terkemuka dari berbagai sektor industri. N225 memberikan gambaran kinerja ekonomi Jepang secara umum, dan pergerakan indeks ini dapat mencerminkan kondisi pasar keuangan Jepang. Sebagai indikator kunci, N225 dapat memberikan wawasan tentang tren ekonomi dan industri di Jepang serta reaksi terhadap dinamika ekonomi global. *Nikkei Stock Average Index Guidebook* (2023) menyatakan bahwa N225 mencakup berbagai jenis perusahaan di berbagai sektor industri, termasuk makanan, tekstil & aparel, *pulp* dan kertas, bahan kimia, farmasi,

produk minyak & batu bara, produk karet, kaca dan keramik, produk baja, logam non-besi, mesin, mesin listrik, galangan kapal, otomotif, instrumen presisi, manufaktur lain-lain, perikanan, pertambangan, konstruksi, perusahaan dagang, ritel, perbankan, sekuritas, asuransi, jasa keuangan lain-lain, properti, kereta api/bus, transportasi darat lain-lain, transportasi laut, transportasi udara, pergudangan, komunikasi, listrik, gas, dan jasa. Sesuai namanya, terdapat total 225 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di indeks saham N225. N225 mengalami peninjauan dan penyeimbangan ulang setiap enam bulan, biasanya dilakukan pada bulan April dan Oktober (*Nikkei Stock Average Index Guidebook, 2023*). Pembaruan ini memungkinkan indeks untuk menyesuaikan diri dengan perubahan pasar dengan memasukkan saham yang berkinerja baik dan mengeluarkan yang berkinerja buruk. Berdasarkan *Nikkei Stock Average Index Guidebook (2023)*, pada N225 likuiditas saham dinilai menggunakan dua ukuran, yaitu nilai perdagangan dan besarnya fluktuasi harga berdasarkan nilai perdagangan yang dihitung sebagai harga tertinggi, harga terendah, atau harga dagang. Dari saham-saham yang terdaftar di Pasar Utama Bursa Efek Tokyo, 450 saham teratas berdasarkan likuiditas yang dinilai sebelumnya dipilih untuk membentuk kelompok likuiditas tinggi. Saham-saham konstituen yang tidak masuk dalam kelompok ini dihapus, sementara saham-saham non-konstituen yang berada di 75 teratas dari kelompok likuiditas tinggi ditambahkan. Saham-saham yang dipilih melalui prosedur-prosedur di atas dianggap sebagai kandidat untuk ditambahkan atau dihapus dan disajikan kepada sebuah komite yang terdiri dari akademisi dan profesional saham. Berdasarkan masukan dari komite, *Nikkei Inc.* akhirnya menentukan dan mengumumkan perubahan-perubahan (*Nikkei Stock Average Index Guidebook, 2023*).

Chen (2023) menjelaskan bahwa *Straits Times Index (STI)* adalah indeks saham utama di Bursa Efek Singapura (SGX), mencakup perusahaan-perusahaan terkemuka di Singapura dari berbagai sektor. STI mencerminkan kinerja pasar keuangan Singapura dan memberikan gambaran mengenai kondisi ekonomi negara tersebut. Sebagai pusat keuangan regional, perubahan dalam STI dapat mencerminkan pengaruh faktor-faktor regional dan global terhadap ekonomi Singapura (Putranto, 2020). Dalam *website* resmi *Singapore Exchange*, www.sgx.com, STI melacak kinerja 30 perusahaan teratas yang terdaftar di Bursa Efek Singapura. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam STI dipilih berdasarkan standar tertentu, termasuk kapitalisasi pasar, likuiditas, dan representasi sektor. Untuk memenuhi syarat masuk ke dalam indeks, perusahaan harus memiliki kapitalisasi pasar minimal S\$300 juta dan likuiditas perdagangan minimal sebesar S\$50 juta. FTSE Russel, anak perusahaan dari London Stock Exchange Group yang memproduksi, memelihara, melisensikan, dan memasarkan indeks pasar saham mengumumkan pada *website* resmi *London Stock Exchange* yaitu www.lseg.com bahwa sejak 18 Maret 2024, STI meninjau indeks saham setiap triwulan sesuai

dengan aturan dasar indeks dan untuk memfasilitasi masuknya saham IPO yang memenuhi syarat.

Shanghai Composite Index (SCI) adalah indeks saham utama di Bursa Efek Shanghai, Tiongkok, mencakup perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar saham Tiongkok. Menurut Herlianto dan Hafizh (2020), SCI memberikan gambaran tentang dinamika ekonomi Tiongkok yang berkembang pesat dan dapat memberikan indikasi tentang arah pertumbuhan ekonomi, investasi, dan aktivitas bisnis di Tiongkok. Fluktuasi dalam SCI dapat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi global, dan dinamika pasar saham domestik (Widiana, 2020). *Shanghai Stock Exchange* mencatatkan saham dari berbagai perusahaan yang berasal dari berbagai sektor industri. Pada website resmi *Shanghai Stock Exchange* yaitu www.sse.com.cn, terdapat 932 emiten pada SCI. Saham-saham di SCI mencakup perusahaan besar dan kecil dari sektor teknologi, keuangan, manufaktur, properti, konsumen, dan lain-lain. Beberapa perusahaan terkenal yang tercatat di SSE termasuk Alibaba Group, Tencent Holdings, PetroChina, China Mobile, dan banyak lagi. SCI ditinjau setiap 6 bulan sekali.

1.2. Latar Belakang Penelitian

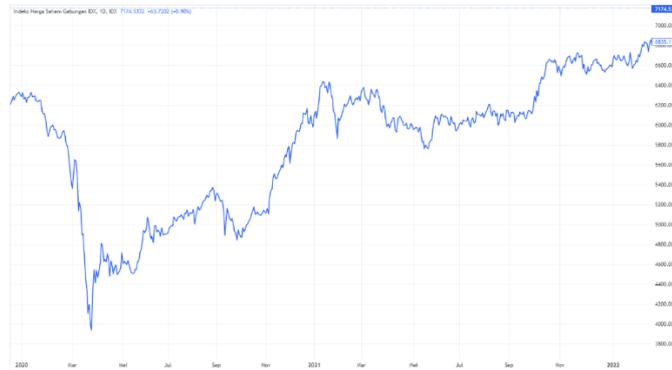
Dalam era informasi saat ini, kemajuan teknologi dan konektivitas internet telah menghadirkan dinamika baru dalam berbagai aspek kehidupan, termasuk di pasar modal. Informasi sekarang dapat bergerak dengan cepat dari satu tempat ke tempat lain, membentuk suatu ekosistem di mana perubahan atau kejadian di satu lokasi dapat dengan segera memengaruhi situasi di tempat lain. Fenomena ini tidak terkecuali di pasar modal, di mana arus informasi yang cepat memiliki dampak yang signifikan pada keputusan investasi dan dinamika pasar. Investor sekarang memiliki akses lebih mudah dan cepat ke informasi terbaru tentang perusahaan, industri, dan pasar secara keseluruhan. Menurut Leiwakabessy (2021), keputusan investasi yang diambil oleh investor sering kali didasarkan pada informasi terbaru yang mereka terima. Oleh karena itu, ketika terjadi perubahan atau kejadian penting di satu pasar, seperti perubahan kebijakan pemerintah atau kinerja perusahaan yang mengesankan, dampaknya dapat memengaruhi keputusan investor di pasar lainnya. Misalnya, jika terjadi kenaikan suku bunga di suatu negara, hal ini dapat memicu pergerakan modal dari pasar tersebut ke pasar lain yang menawarkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi (Amin dan Herawati, 2012). Demikian pula, jika terdapat laporan keuangan yang positif dari perusahaan besar di satu negara, investor dari negara lain mungkin akan merespon dengan meningkatkan minat mereka dalam saham tersebut. Dengan demikian, kecepatan pergerakan informasi menciptakan

keterkaitan yang kuat antara pasar-pasar global yang memengaruhi perilaku investor dan dinamika pasar di seluruh dunia.

Dalam buku *Dinamika Ekonomi Politik Internasional* yang ditulis oleh Djirimu dan Tombolotutu (2023), menyebutkan bahwa dalam beberapa waktu terakhir, pasar modal telah terpengaruh oleh berbagai peristiwa signifikan, seperti krisis utang Eropa, *Brexit*, perang dagang AS-Tiongkok, dan krisis minyak. Namun, salah satu peristiwa terbaru yang paling mempengaruhi pasar modal adalah pandemi COVID-19. Pandemi ini tidak hanya menciptakan dampak kesehatan global yang serius, tetapi juga mengakibatkan gangguan ekonomi yang luas (Kusno, 2020). Investor menghadapi tantangan baru dalam mengelola portofolio investasi mereka di tengah volatilitas pasar yang tinggi dan ketidakpastian ekonomi.

Investor, baik individu maupun institusional, dihadapkan pada realitas di mana pandemi membawa risiko yang sulit terduga dan sulit dielakkan. Risiko yang terkelola, yang selama ini menjadi fokus dalam strategi investasi, menjadi tantangan yang lebih kompleks. Pandemi COVID-19, dengan dampak globalnya, bukan hanya membuat investor khawatir akan keamanan portofolio mereka, tetapi juga mendorong mereka untuk bertindak proaktif dan cerdas dalam mengelola risiko-risiko baru yang muncul.

Kusno (2020), dalam jurnalnya menyatakan bahwa pandemi tidak hanya mengguncang kesehatan masyarakat, tetapi juga menciptakan gejolak ekonomi yang signifikan. Di Indonesia, dampaknya terasa dengan penurunan drastis *Jakarta Composite Index* (JCI) hingga mencapai 37.49% dalam tiga bulan pertama tahun 2020 pasca-masuknya pandemi (Khusna, 2023). Penjualan besar-besaran di pasar saham Indonesia menciptakan suasana panik dan kekhawatiran di kalangan investor, mencerminkan sejauh mana ketidakpastian dapat memicu respons yang cepat dan drastis dari pelaku pasar. Menurut Firdhy dan Amanah (2022) grafik JCI selama periode tersebut mencerminkan volatilitas yang tinggi, dengan penurunan tajam selama fase awal pandemi. Dalam kondisi di mana informasi bergerak dengan cepat, para investor cenderung mengambil keputusan secara singkat sebagai respons terhadap situasi yang berubah dengan cepat. Pandemi menjadi katalisator bagi peningkatan risiko, memaksa banyak investor untuk mengadopsi strategi bermain aman, mengurangi eksposur mereka terhadap pasar yang bergejolak.



Gambar 1.1 Grafik JCI 2020-2022

Sumber: Pengolahan Data Yahoo! Finance

Pada awal tahun 2020 hingga 20 Maret 2020, JCI menurun drastis dari level 6300 menjadi 4194. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fadly (2021), pada awal tahun 2020 hingga 20 Maret 2020, JCI mengalami penurunan signifikan dari level 6300 menjadi 4.194. Selain itu, terjadi penurunan volume transaksi, menunjukkan bahwa investor cenderung mengambil sikap menunggu dan melihat situasi pasar. Volume transaksi turun dari 36.534.971.048 pada tahun 2019 menjadi 27.495.947.445 pada tahun 2020, mencerminkan kekhawatiran dan ketidakpastian investor di tengah kondisi pasar yang tidak menentu. Menurut Roziq, Shukri, Kusairi, dan Sanusi (2024), pandemi Covid-19 berdampak negatif pada harga saham, terutama karena peningkatan tingkat pengangguran. Para investor pada periode tersebut dihadapkan pada kondisi pasar yang tidak pasti, yang semakin memuncak dengan munculnya berbagai mutasi virus COVID-19, seperti varian Delta pada pertengahan tahun 2021 dan varian Omicron pada akhir tahun 2021 hingga awal tahun 2022 (Fadly, 2021).

Setelah melalui fase kritis pandemi, perlahan tetapi pasti, keadaan investor mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Meskipun ketidakpastian masih ada, pasar saham mulai mengalami stabilisasi, dan investor kembali membangun kepercayaan mereka. Dapat dilihat dari grafik hasil olahan data harga penutupan JCI dari *Yahoo! Finance* bahwa dalam rentang waktu Maret hingga Agustus 2020, JCI menunjukkan fluktuasi yang signifikan, berada dalam zona merah namun dengan tren meningkat. Meskipun mengalami penekanan setelah Agustus 2020, JCI keluar dari teritori negatif pada pekan kedua November 2020. Penguatan JCI berlanjut hingga 1 Maret 2021, mencapai puncaknya pada level 6435.20. Data dari Bloomberg mencatat penguatan JCI sebanyak 18,23 persen selama satu tahun terakhir per 1 Maret 2021, dengan rata-rata pergerakan tahunan sekitar 5271.74. Awal tahun 2021 menandai perubahan tren yang positif. Investor asing mulai

kembali ke pasar modal, mencatatkan *net buy* sebanyak Rp11.54 triliun sejak awal tahun. Pada tahun 2022, setelah pandemi COVID-19, nilai JCI menunjukkan peningkatan yang signifikan, dengan rata-rata mencapai 7006.79. Pada bulan Desember 2022, JCI ditutup pada angka 6850.62, mengalami pertumbuhan sebesar 4.09 persen. Pada bulan April 2022, JCI mencapai level tertinggi sebesar 7228.91, sementara pada bulan Januari 2022 tercatat level terendah sebesar 6631.15. Menurut Zikri (2022) penguatan nilai JCI sepanjang tahun 2022 menempatkan Bursa Efek Indonesia sebagai yang terbaik kedua di ASEAN, setelah Bursa Efek Singapura yang menduduki posisi pertama. Data grafik menunjukkan konsistensi peningkatan nilai JCI, mencerminkan ketahanan dan pulihnya pasar saham Indonesia setelah dampak pandemi COVID-19.

Perilaku investor dan respon pasar modal terhadap COVID-19 tersebut telah diteliti oleh Phan dan Narayan (2020). Mereka mengamati respons pasar modal dan negara terhadap peristiwa tak terduga seperti COVID-19, dan menegaskan bahwa setiap berita yang tidak terduga akan memicu reaksi pasar. Perspektif ini sejalan dengan tanggapan pemerintah terhadap pandemi. Penelitian lanjutan juga dilakukan oleh Hadar dan Sethi (2021) yang mengulas spekulasi pasar dan dampaknya terhadap fluktuasi pasar modal, dengan penekanan pada berita terkait COVID-19 sebagai salah satu faktor yang memengaruhi pergerakan pasar.

Penelitian oleh Rizvi, Juhro, dan Narayan (2021) mendalami reaksi pasar terhadap stimulus moneter dan fiskal di empat negara Anggota *Association Southeast Asian Nation* (ASEAN), yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand, sebagai respons terhadap pandemi COVID-19. Temuan mereka menyimpulkan bahwa kebijakan moneter memerlukan waktu untuk memiliki dampak pada kondisi pasar imbal hasil saham. Di sisi lain, kebijakan fiskal pemerintah dianggap sebagai alat yang dapat digunakan untuk meredakan dampak negatif pandemi pada pasar modal.

Pandemi COVID-19 tidak hanya menjadi tantangan lokal bagi pasar saham Indonesia, seperti yang tercermin dalam JCI, tetapi juga memiliki dampak global yang merayap ke pasar-pasar internasional, seperti *Nikkei 225* (N225), *Straits Times Index* (STI), dan *Shanghai Composite Index* (SCI). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lean et al. (2024), Jepang, Singapura, dan Tiongkok memiliki pengaruh signifikan terhadap perekonomian dan investasi di Indonesia. Pengaruh ini terjadi melalui berbagai saluran, termasuk perdagangan, investasi langsung, dan keterkaitan finansial. Jepang, sebagai salah satu mitra dagang terbesar Indonesia, telah lama menjadi investor utama di berbagai sektor seperti manufaktur dan infrastruktur. Menurut Lin (2012), investasi Jepang di Indonesia tidak hanya meningkatkan kapasitas produksi domestik, tetapi juga mendorong ekspor, yang

pada gilirannya memperkuat kinerja ekonomi dan indeks saham di Indonesia. Singapura, yang merupakan pusat keuangan di Asia Tenggara, memainkan peran kunci dalam aliran modal ke Indonesia. Studi oleh Igamo (2015) menunjukkan bahwa Singapura adalah salah satu sumber utama investasi asing langsung (FDI) di Indonesia. Aliran investasi ini terutama diarahkan ke sektor jasa dan teknologi, yang memperkuat struktur ekonomi Indonesia dan meningkatkan likuiditas di pasar modalnya. Sementara itu, Tiongkok semakin mendominasi sebagai mitra dagang dan investor utama bagi Indonesia dalam dekade terakhir. Menurut Tarigan (2018), Tiongkok tidak hanya menjadi pasar utama untuk ekspor komoditas Indonesia, tetapi juga merupakan sumber penting bagi investasi infrastruktur di bawah inisiatif Belt and Road. Pengaruh ekonomi Tiongkok ini menciptakan keterkaitan erat antara pasar saham Indonesia dan Tiongkok, di mana pergerakan pasar di Tiongkok sering kali tercermin dalam kinerja JCI.

Menurut Meric et al. (2012), negara di Asia, termasuk Indonesia, Jepang, Singapura, dan Tiongkok, memiliki hubungan ekonomi yang kuat melalui perdagangan, investasi, dan aliran modal. Oleh karena itu, gangguan ekonomi yang terjadi di satu negara dapat memicu efek domino pada negara-negara lainnya. Misalnya, penurunan permintaan barang-barang ekspor dari Indonesia oleh Jepang atau Tiongkok akibat pandemi COVID-19 dapat berdampak signifikan terhadap kinerja emiten yang tergabung dalam JCI. Selain itu, Palamalai dan Devakumar (2013) menyatakan bahwa indeks saham seperti JCI, N225, STI, dan SCI adalah cerminan dari ekonomi negara-negara di Asia yang saling terhubung secara geografis dan ekonomi. Karena itu, pergerakan salah satu indeks sering kali memengaruhi indeks lainnya melalui keterkaitan dalam rantai pasokan dan regional value chain. Herwany et al. (2021) juga menekankan bahwa pasar modal Indonesia yang semakin terintegrasi dengan pasar global menyebabkan JCI menjadi sangat sensitif terhadap sentimen global. Pandemi COVID-19 memicu ketidakpastian global yang tinggi, yang berdampak pada penarikan modal asing dari pasar berkembang seperti Indonesia. Akibatnya, volatilitas di JCI turut dipengaruhi oleh kinerja indeks global lain.

Fenomena *spillover* dan *comovement*, yang mencerminkan penyebaran dampak dan keterkaitan pasar saham global, memperlihatkan dinamika yang kompleks dan saling terkait di seluruh dunia. Naik turunnya indeks saham pasar

modal di era pra-pandemi, saat pandemi, dan pasca-pandemi berdampak secara global.



Gambar 1.2 Grafik N225 2014-2023

Sumber: Pengolahan Data Yahoo! Finance



Gambar 1.3 Grafik SCI 2014-2023

Sumber: Pengolahan Data Yahoo! Finance



Gambar 1.4 Grafik STI 2014-2023

Sumber: Pengolahan Data Yahoo! Finance

Selama periode 2014 sampai 2023, meskipun pergerakan indeks saham N225, STI, dan SCI tersebut tampak tidak dapat diprediksi dan cenderung tidak stabil, namun terdapat pola yang menarik terjadi pada masa pandemi COVID-19. Secara bersamaan, indeks saham dari ketiga negara tersebut mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan adanya fenomena *comovement*, di mana pergerakan seragam terjadi di pasar saham global, terlepas dari perbedaan fundamental ekonomi dan faktor-faktor domestik masing-masing negara (Maysami et al., 2004). Perubahan dan gejolak di satu pasar saham dapat merembet ke pasar-pasar lainnya, menciptakan efek domino yang memengaruhi investor secara global. Menurut Larasati et al. (2013), pasar saham memiliki kecenderungan untuk bergerak bersama-sama. Faktor-faktor seperti integrasi pasar global, ketergantungan ekonomi antarnegara, dan arus modal lintas batas yang cepat turut memengaruhi dinamika ini.

Fenomena *contagion* atau penularan juga menjadi perhatian dalam analisis pergerakan pasar saham global, terutama selama krisis finansial seperti pandemi COVID-19. *Contagion* terjadi ketika guncangan ekonomi di satu negara atau pasar menyebar ke negara atau pasar lainnya, melampaui hubungan ekonomi dan keuangan biasa (Pericoli & Sbracia, 2003). Menurut Bekaert et al. (2003), *contagion* dapat diperburuk oleh ketidakpastian global dan perilaku investor yang cenderung panik, menyebabkan pergerakan simultan di berbagai pasar saham. Studi lebih lanjut menunjukkan bahwa selama periode pandemi, *contagion* menjadi lebih menonjol, dengan pasar saham di berbagai negara menunjukkan keterkaitan yang lebih kuat dibandingkan masa normal, memperkuat pola *comovement* dan efek domino yang mengglobal (Alqaralleh et al., 2021). Penelitian oleh Alqaralleh et al. (2021) yang menggunakan pendekatan *wavelet-copula-GARCH* mengungkapkan adanya bukti *contagion* murni di antara pasar saham utama setelah krisis kesehatan dimulai, yang tidak terikat pada perubahan fundamental ekonomi tetapi lebih pada perilaku investor.

Selain itu, *volatility spillover* juga menjadi bagian penting dari pasar saham global, di mana fluktuasi harga di satu pasar dapat memicu volatilitas di pasar-pasar lainnya. Menurut Engle (2002), *volatility spillover* adalah fenomena di mana volatilitas dari satu pasar dapat memengaruhi volatilitas di pasar lain melalui transmisi informasi dan sentimen investor. Hal ini juga dapat terjadi saat pandemi COVID-19 berlangsung. Sebagai contoh, krisis keuangan di satu negara dapat menyebabkan ketidakpastian di pasar saham global, mempengaruhi reaksi pasar yang sebelumnya relatif stabil (Engle, 2002). Pada saat pandemi COVID-19, dampak ekonomi yang luas dan cepat menyebar ke seluruh dunia, mengakibatkan volatilitas yang tinggi di pasar saham global (Zhang et al., 2020). Investor menghadapi tantangan tambahan dalam mengelola portofolio mereka karena ketidakpastian yang meningkat dan perlu memperhatikan keterkaitan pasar saham

secara global dalam mengelola risiko dan mencari peluang investasi (Zhang et al., 2020).

Investor terlibat dalam dinamika pasar global yang saling terkait, di mana perubahan di satu tempat dapat merangsang perubahan di tempat lainnya. Menurut Forbes dan Rigobon (2002), keterkaitan antar pasar saham global semakin meningkat, menciptakan tantangan dan peluang baru bagi investor. Pergerakan seragam di pasar saham global membuat keputusan investasi semakin kompleks, karena investor perlu mempertimbangkan perubahan sentimen global, kebijakan pemerintah, dan kondisi ekonomi yang saling mempengaruhi (Forbes & Rigobon, 2002). Hal ini memaksa investor untuk mengadopsi strategi yang responsif terhadap dinamika pasar yang cepat berubah di seluruh dunia. Menurut Bekaert et al. (2014), investor harus terus memantau dan menyesuaikan portofolio mereka berdasarkan perkembangan terkini di pasar global untuk mengelola risiko dan memanfaatkan peluang yang ada (Bekaert et al., 2014).

Pentingnya penelitian ini muncul dari kebutuhan untuk memahami dengan lebih mendalam karakteristik hubungan pasar saham di tengah dinamika informasi yang berubah cepat. Investor, baik di tingkat nasional maupun internasional, dihadapkan pada tantangan untuk menghadapi perubahan pasar yang kompleks ini. Penelitian ini mencari pemahaman lebih lanjut tentang bagaimana pergerakan satu pasar dapat memengaruhi pasar lainnya khususnya antara Indonesia dan negara Asia lainnya yaitu Jepang, Singapura, dan Tiongkok. Penelitian ini muncul untuk lebih memahami karakteristik hubungan pasar saham JCI dengan N225, STI, dan SCI. Pergeseran kondisi pasar, terutama sebelum pandemi, selama pandemi, dan setelah pandemi, menimbulkan kebutuhan untuk menyelidiki dampak dari ketiga indeks tersebut pada JCI dengan model *Hidden Markov Model* menggunakan regresi *Regime Switching Regression*.

Pemilihan periode 2014-2023 sebagai periode penelitian dilakukan untuk mengamati bagaimana kondisi pasar saham dalam berbagai kondisi yang berbeda, serta untuk menentukan apakah terdapat sinkronisasi pergerakan antara pasar saham JCI dengan N225, STI, dan SCI pada tiga periode waktu. Penelitian ini mencakup tiga periode yaitu sebelum pandemi COVID-19, saat pandemi, dan setelah pandemi. Pada periode sebelum pandemi, tidak ada peristiwa global besar sehingga memberikan gambaran dasar tentang kondisi pasar dalam keadaan normal. Selama pandemi COVID-19, pasar saham dihadapkan pada peristiwa global besar yang menimbulkan ketidakpastian dan volatilitas yang tinggi, sehingga penting untuk memahami bagaimana pasar bereaksi dan saling berhubungan selama krisis. Setelah pandemi, kondisi pasar mulai menuju normal kembali, dan analisis ini memungkinkan kita untuk mengamati pemulihan dan perubahan dalam dinamika

pasar setelah peristiwa global besar tersebut. Dengan demikian, penelitian ini memberikan wawasan yang komprehensif mengenai interaksi dan korelasi antar pasar saham dalam konteks perubahan kondisi global.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Jiang et al. (2017), terdapat hubungan yang kuat atau *comovement* antara pasar saham negara-negara ASEAN bahkan sebelum terjadinya peristiwa global besar. Penelitian ini melibatkan pasar saham dari beberapa negara ASEAN, yaitu Indonesia dengan *Jakarta Composite Index* (JCI), Malaysia dengan FTSE Bursa Malaysia KLCI (*Kuala Lumpur Composite Index*), Singapura dengan *Straits Times Index* (STI), Thailand dengan SET Index (*Stock Exchange of Thailand*), dan Filipina dengan *Philippine Stock Exchange Index* (PSEi), serta Vietnam dengan *Hanoi Stock Exchange* (HNX). Penelitian ini mencakup data dari September 2009 hingga Desember 2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar saham di negara-negara tersebut memiliki tingkat korelasi yang tinggi, mengindikasikan adanya faktor-faktor umum yang mempengaruhi pergerakan pasar saham di wilayah tersebut.

Comovement untuk pasar saham di Jepang, Shanghai, Indonesia, dan Singapura tahun 2000–2012 juga pernah diteliti oleh Rikumahu (2014). Dari grafik pergerakan harga saham di bursa Jepang, Shanghai, Singapura, dan Indonesia, dapat dilihat adanya *comovement* yang terjadi selama periode pengamatan, khususnya terkait dengan krisis keuangan global pada tahun 2008. Bursa Jepang menunjukkan penurunan signifikan selama krisis *subprime mortgage* pada tahun 2008, dengan indeks turun dari sekitar 18.000 pada akhir 2007 menjadi sekitar 8.000 pada awal 2009, dan meskipun ada sedikit pemulihan, tren menurun berlanjut hingga 2012. Bursa Shanghai juga mengalami penurunan tajam selama krisis 2008, dengan indeks turun drastis dari puncak sekitar 6.000 pada akhir 2007 hingga sekitar 2.000 pada akhir 2008, dan tetap berada di sekitar 2.000 hingga 2012 tanpa pemulihan yang signifikan. Bursa Singapura terpengaruh oleh krisis 2008 dengan penurunan dari sekitar 3.800 pada akhir 2007 menjadi sekitar 1.500 pada awal 2009, tetapi menunjukkan pemulihan yang baik dengan indeks naik kembali ke sekitar 3.000 pada tahun 2012. Bursa Indonesia mengalami penurunan tajam pada tahun 2008 dari sekitar 2.800 menjadi sekitar 1.100, namun menunjukkan pemulihan yang sangat kuat dan konsisten, mencapai sekitar 4.000 pada tahun 2012. Grafik-grafik ini menunjukkan bahwa seluruh bursa mengalami penurunan signifikan selama krisis *subprime mortgage* pada tahun 2008, mencerminkan *comovement* yang dipicu oleh guncangan global, dengan variasi pemulihan yang menunjukkan perbedaan kekuatan ekonomi dan daya tahan masing-masing bursa pasca-krisis.

Ketika pandemi COVID-19 melanda, volatilitas pasar saham meningkat secara signifikan. Menurut Baker et al. (2020), pandemi ini menyebabkan volatilitas pasar

yang belum pernah terjadi sebelumnya, mempengaruhi sentimen investor, dan memicu pergeseran besar dalam harga saham di seluruh dunia. Setelah pandemi mulai mereda dan dunia perlahan kembali menuju normal, penting untuk melihat apakah pasar saham kembali bersinkronisasi atau tidak. Zhang et al. (2020) menyebutkan bahwa pandemi memberikan tekanan besar pada ekonomi global, menyebabkan pergeseran kebijakan pemerintah dan respons pasar yang berbeda-beda di setiap fase. Dengan demikian, analisis periode pasca-pandemi akan membantu memahami apakah dan bagaimana pasar saham kembali berfungsi secara sinkron atau mengalami pola perilaku yang baru.

Untuk menganalisis sinkronisasi antara pasar JCI dengan N225, STI, dan SCI, penelitian ini menggunakan *Hidden Markov Model* (HMM), yang merupakan alat statistik yang efektif dalam mengidentifikasi pola tersembunyi dalam data keuangan. Menurut Rabiner (1989), HMM mampu menangkap dinamika perubahan kondisi pasar yang tidak terlihat secara langsung melalui observasi data harga saham. HMM bekerja dengan asumsi bahwa data yang diamati dipengaruhi oleh sejumlah keadaan tersembunyi yang dapat berubah dari waktu ke waktu. Penggunaan HMM dalam penelitian ini memungkinkan pemodelan pergerakan harga saham dengan lebih akurat, serta mendeteksi transisi antara kondisi pasar yang berbeda, sehingga memberikan gambaran yang lebih mendalam tentang dinamika pasar (Rabiner, 1989).

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *Regime Switching Regression* untuk memahami bagaimana hubungan antara indeks saham selama periode yang berbeda. Menurut Hamilton (1989), *Regime Switching Regression* adalah teknik statistik yang memungkinkan model untuk berganti-ganti antara beberapa *regime* (periode) atau kondisi yang berbeda berdasarkan perubahan dalam variabel independen atau keadaan ekonomi. Teknik ini sangat berguna dalam mengidentifikasi pergeseran struktural dalam data keuangan, yang mungkin terjadi akibat peristiwa ekonomi besar seperti pandemi. *Regime Switching Regression* sering digunakan untuk meneliti sinkronisasi atau *comovement* dari pasar-pasar saham. Menurut penelitian oleh Krolzig (2013), teknik ini dapat membantu mengidentifikasi dan mengukur tingkat kesamaan pergerakan antara berbagai indeks saham di pasar yang berbeda, yang sangat berguna dalam memahami dinamika interaksi global antar pasar saham. Penelitian lain oleh Guidolin dan Timmermann (2006) juga menunjukkan bahwa *Regime Switching Regression* efektif dalam mengungkap pola *comovement* yang kompleks di pasar keuangan yang tidak dapat ditangkap oleh model linier konvensional.

Cara kerja *Regime Switching Regression* melibatkan identifikasi dan pemodelan beberapa *regime* (periode) yang berbeda dalam data. Menurut Ang dan Bekaert

(2002), model ini mengasumsikan bahwa data dapat berada dalam beberapa periode yang berbeda, misalnya, periode di mana pasar-pasar saham saling tersinkronisasi satu sama lain (*synchronization*) dan periode di mana pasar-pasar saham tidak saling tersinkronisasi satu sama lain (*desynchronization*). Dalam penelitian oleh Goutte (2014) yang meneliti tentang pasar saham Inggris dan Amerika, setiap periode memiliki parameter statistik yang berbeda, seperti *mean* dan *variance*, yang mencerminkan kondisi ekonomi yang berbeda. Peralihan antara periode diatur oleh proses Markov, yang menentukan probabilitas peralihan dari satu periode ke periode lainnya berdasarkan informasi yang ada. Dengan menggunakan algoritma seperti *Expectation-Maximization* (EM), model dapat memperkirakan parameter untuk setiap periode dan menentukan kapan peralihan periode terjadi (Goutte, 2014).

Dalam penelitian oleh Ang dan Bekaert (2002), *Regime Switching Regression* digunakan untuk memeriksa perbedaan dalam volatilitas dan korelasi antara pasar saham internasional. Mereka menemukan bahwa korelasi antar pasar meningkat secara signifikan selama periode krisis keuangan, menunjukkan adanya *comovement* yang lebih kuat dalam kondisi ekonomi yang buruk. Serupa dengan itu, Bekaert, Harvey, dan Ng (2005) menggunakan teknik ini untuk mengevaluasi dampak globalisasi pada sinkronisasi pasar saham dan menemukan bahwa peningkatan integrasi pasar global menyebabkan korelasi yang lebih tinggi antara pasar saham utama. Hasil penelitian ini menegaskan pentingnya *Regime Switching Regression* dalam menganalisis interaksi dinamis antara pasar keuangan global.

Penelitian sebelumnya telah menggali berbagai aspek pergerakan pasar saham yang memiliki dampak signifikan pada dinamika ekonomi global. Studi pertama, yang dilakukan oleh Li dan Bai (2021), membahas karakteristik pergerakan bersama dan efek *spillover* antara pasar saham China dan lima negara anggota ASEAN-5. Penelitian ini mengindikasikan keterkaitan keuangan yang erat antara China dan negara-negara ASEAN-5, dengan efek *spillover* yang signifikan terutama dalam jangka pendek. Penelitian selanjutnya oleh Maneejuk, Thongkairat, dan Srichaikul (2021) mengeksplorasi korelasi dinamis antara gejolak COVID-19 dengan pasar energi, termasuk gas alam, gasoil, heating oil, batu bara, dan minyak mentah. Metode *Markov Switching Dynamic Copula* digunakan untuk mengeksplorasi dampak gejolak pandemi COVID-19 terhadap pasar energi. Temuan menunjukkan korelasi antara gejolak COVID-19 dan semua pasar energi, dengan respons pasar yang serupa terhadap gejolak positif dan negatif.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Younis et al (2020) menghadirkan pendekatan berbasis gelombang untuk menganalisis keterkaitan dan volatilitas pasar saham enam negara Asia. Fokusnya adalah pada pasar saham China, yang

secara sinkron bergerak bersama pasar saham Asia lainnya, menunjukkan hubungan yang erat antar-pasar saham tersebut. Penelitian oleh Sheng (2023) lebih menitikberatkan pada pengukuran asimetris yang bergantung pada rezim dari *spillover* volatilitas di pasar saham Shanghai, Hong Kong, dan Amerika Serikat. Metode *Markov Switching Vector AutoRegressive* (MS-VAR) digunakan, dan temuan menunjukkan adanya efek asimetris negatif yang signifikan dari *spillover* volatilitas di ketiga pasar. Zehri (2021) menyoroti dampak *spillover* risiko antara pasar saham AS dan Asia Timur, terutama Tiongkok, selama periode ketenangan dan ketidakstabilan, termasuk masa krisis COVID-19. Model Copula digunakan untuk menganalisis struktur ketergantungan multivariat antar-pasar saham. Hasil penelitian menunjukkan efek *spillover* yang signifikan dari pasar saham AS ke pasar saham Asia Timur, terutama selama periode COVID-19.

Lucey dan Voronkova (2008) melakukan penelitian tentang sinkronisasi antara pasar ekuitas Rusia dan pasar ekuitas internasional. Mereka menggunakan *Regime Switching Regression*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa meskipun pasar ekuitas Rusia umumnya tidak tersinkronisasi dengan pasar internasional dalam jangka panjang, terdapat indikasi peningkatan sinkronisasi dalam jangka pendek selama krisis keuangan Rusia tahun 1998. Penggunaan model *Regime Switching Regression* ini memungkinkan mereka untuk mengevaluasi perubahan *regime* yang mengungkapkan adanya atau tidaknya sinkronisasi antara pasar tersebut.

Penelitian oleh Ahmad dan Sehgal (2015) menganalisis pergeseran *regime* dan volatilitas pasar saham di tujuh negara ekonomi berkembang yang dikenal dengan sebutan "BRIICKS", yang mencakup Brazil, Rusia, India, Indonesia, China, Korea Selatan, dan Afrika Selatan, selama periode dari Februari 1996 hingga Januari 2012. Dengan menggunakan model Markov *Regime Switching Regression* dalam kerangka mean-variance yang dikembangkan oleh Hamilton (1989), mereka berhasil mengidentifikasi dua *regime* di masing-masing pasar ini. Mereka menemukan bahwa pasar saham di negara-negara BRIICKS (Brazil, Rusia, India, Indonesia, China, Korea Selatan, dan Afrika Selatan) tidak sinkron. Mereka mengamati bahwa masing-masing pasar menunjukkan dua *regime* yang berbeda dalam hal volatilitas, dan bahwa tingkat sinkronisasi antar pasar tidak konsisten.

Terakhir, penelitian oleh Rikumahu dan Anggraeni (2021) mengeksplorasi efek indeks Hang Seng (Hong Kong), S&P500 (AS), dan SET (Thailand) terhadap *Jakarta Composite Index*. Regresi *Hidden Markov Model* (HMM) digunakan dengan fokus pada model *regime-switching* yaitu *Markov Regime Switching Regression*. Temuan menunjukkan dominansinya *state* sinkronisasi selama periode Januari 2016 hingga Desember 2020.

Dari rangkaian penelitian sebelumnya tersebut, dalam meneliti pengaruh saham terhadap indeks saham negara lain untuk menentukan apakah pasar saham saling sinkron atau tidak, terdapat beberapa metode yang dapat digunakan, yakni *Markov Switching Dynamic Copula* (MSDC), *Markov Switching Vector AutoRegressive* (MS-VAR), dan *Markov Regime Switching Regression* (MRSR). MSDC memungkinkan analisis ketergantungan dinamis yang berubah seiring waktu dengan menggunakan pendekatan copula yang fleksibel, efektif untuk menangkap perubahan hubungan non-linear dan tidak stasioner, namun kompleks dan memerlukan asumsi distribusi marginal yang kuat (Jondeau & Rockinger, 2006). Menurut Krolzig (2013), MS-VAR memodelkan perubahan hubungan linier antar variabel melalui berbagai rezim ekonomi, mampu menangkap dinamika struktural dengan baik tetapi kurang efektif dalam menangkap ketergantungan dinamis yang kompleks. Sementara itu, MRSR menggabungkan regresi linier dengan mekanisme switching Markov untuk mengidentifikasi perubahan periode dalam hubungan antar variabel, unggul dalam kesederhanaan interpretasi dan efektivitas mengidentifikasi perubahan struktural (Hamilton, 1989). Oleh karena itu, MRSR merupakan metode yang paling tepat untuk mengetahui apakah pasar saham antar negara saling sinkron karena kemampuannya memberikan wawasan yang jelas dan dapat diinterpretasikan mengenai perubahan periode dan dinamika hubungan antar pasar saham internasional, menjadikannya alat yang sangat berguna dalam analisis sinkronisasi pasar saham.

Namun, penelitian sebelumnya belum mencakup periode waktu yang melibatkan tiga fase berbeda, yaitu sebelum pandemi, selama pandemi, dan pasca pandemi. Penelitian ini memanfaatkan *Hidden Markov Model* (HMM) dan *Markov Regime Switching Regression* sebagai alat analisis utama. Selain itu, penelitian terdahulu menilai *comovement* antar indeks saham negara berdasarkan pengaruh satu pasar ke pasar lain, terutama melalui *volatility spillover*. Sebaliknya, penelitian ini fokus pada penilaian perubahan periode sinkronisasi dan desinkronisasi antar indeks saham. Inilah *gap* penelitian yang diharapkan dapat diisi oleh penelitian ini, sehingga memberikan kontribusi baru dalam memahami dinamika pasar saham di berbagai fase pandemi COVID-19. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih dalam dalam mendeteksi dan memodelkan keadaan (*state*) tersembunyi dalam pergerakan pasar saham, khususnya antara Indonesia dengan Jepang, China, dan Singapura.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penulis melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pergerakan Bersama *Nikkei 225*, *Straits Times Index*, dan *Shanghai Composite Index* terhadap *Jakarta Composite Index* Pra-Pandemi, Pandemi, dan Pasca-Pandemi COVID-19 Menggunakan *Regime Switching Regression*". Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah pengetahuan yang ada

dengan mengkaji hubungan kompleks antar-pasar saham global dan regional dalam tiga fase yang berbeda sepanjang waktu: sebelum pandemi, selama pandemi, dan pasca pandemi. Pendekatan menggunakan *Hidden Markov Model* (HMM) dan *Regime Switching Regression* diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam dalam mendeteksi dan memodelkan keadaan (state) tersembunyi dalam pergerakan pasar saham, khususnya antara Indonesia dengan Jepang, Tiongkok, dan Singapura. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam pemahaman dinamika pasar saham global serta memberikan pandangan yang lebih komprehensif terhadap pengaruh pandemi COVID-19 terhadap hubungan antar-pasar saham di berbagai fase waktu.

1.3. Perumusan Masalah

Dalam era informasi yang serba cepat, pergerakan informasi dan kejadian penting di satu pasar dapat memengaruhi keputusan investor dan dinamika pasar di tempat lain secara signifikan. Pandemi COVID-19 menjadi katalis yang memperjelas betapa globalnya dampak ekonomi yang merembet dari satu negara ke negara lain, menciptakan volatilitas tinggi di pasar saham. Dengan menggunakan metode *Hidden Markov Model* (HMM) dan *Regime Switching Regression*, penelitian ini berusaha untuk mengidentifikasi pola tersembunyi dan perubahan rezim dalam pergerakan pasar saham, memberikan wawasan mendalam tentang bagaimana pandemi telah mengubah hubungan antara JCI dan indeks saham utama di Jepang, Tiongkok, dan Singapura. Penelitian ini bertujuan untuk memahami dinamika keterkaitan pasar saham global, khususnya antara *Jakarta Composite Index* (JCI) dengan *Nikkei 225* (N225), *Straits Times Index* (STI), dan *Shanghai Composite Index* (SCI), sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19. Rumusan masalah penelitian ini akan mencakup pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pergerakan masing-masing pasar *N225*, *STI*, *SCI*, dan *JCI*?
2. Apakah secara umum terjadi pergerakan yang *synchronize* antara pasar *N225*, *STI*, *SCI*, dan *JCI*?
3. Apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar *N225*, *STI*, *SCI*, dan *JCI* sebelum pandemi?
4. Apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar *N225*, *STI*, *SCI*, dan *JCI* saat pandemi?
5. Apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar *N225*, *STI*, *SCI*, dan *JCI* setelah pandemi?

Penelitian ini akan mengeksplorasi dinamika pergerakan pasar-pasar tersebut serta mencari pola pergerakan yang mungkin terjadi sebelum, selama, dan setelah

periode pandemi, serta bagaimana pergerakan pasar N225, STI, dan SCI berdampak kepada JCI.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pergerakan masing-masing pasar, yaitu N225, STI, SCI, dan JCI, untuk memahami tren dan pola pergerakan yang terjadi.
2. Meneliti apakah secara umum terjadi pergerakan yang *synchronize* antara pasar N225, STI, SCI, dan JCI.
3. Meneliti apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar N225, STI, SCI, dan JCI sebelum pandemi.
4. Meneliti apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar N225, STI, SCI, dan JCI saat pandemi.
5. Meneliti apakah terjadi pergerakan *synchronize* di antara pasar N225, STI, SCI, dan JCI setelah pandemi.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan dan pengaruh antara pasar-pasar tersebut, serta bagaimana faktor-faktor seperti pandemi dapat memengaruhi dinamika pasar regional dan global

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang berarti dalam beberapa aspek penting. Secara teoritis, manfaat penelitian ini adalah memberi pemahaman mendalam tentang dinamika hubungan antar-pasar saham regional dan global, terutama JCI dengan N225, STI, dan SCI, dapat memberikan wawasan berharga bagi para pelaku pasar, investor, dan pengambil kebijakan. Secara praktis, penelitian ini akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang pasar-pasar yang ada di regional maupun dunia global, memberikan investor informasi yang diperlukan untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Secara umum, analisis tentang perubahan karakteristik hubungan ini pada periode sebelum pandemi, selama pandemi, dan pasca pandemi diharapkan dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih cerdas dan adaptif, juga dapat

meningkatkan pemahaman tentang pergerakan saham antar berbagai pasar dan dinamika hubungan antar pasar secara lebih mendalam.

1.6. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian.

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis jika diperlukan.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang: Jenis Penelitian, Operasionalisasi Variabel, Populasi dan Sampel (untuk kuantitatif) / Situasi Sosial (untuk kualitatif), Pengumpulan Data, Uji Validitas dan Reliabilitas, serta Teknik Analisis Data.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Setiap aspek pembahasan hendaknya dimulai dari hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan. Dalam pembahasan sebaiknya dibandingkan dengan penelitianpenelitian sebelumnya atau landasan teoritis yang relevan.

e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.

1.7. Implikasi Penelitian

Implikasi penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman dan kinerja pasar saham regional dan global. Pertama-tama, pemahaman yang lebih baik tentang dinamika hubungan antar-pasar saham, terutama dengan fokus pada JCI dan indeks pasar saham lainnya seperti N225, STI, dan SCI, akan memberikan manfaat besar bagi para pelaku pasar, investor, dan pengambil kebijakan. Dengan memahami perubahan karakteristik hubungan ini sebelum, selama, dan setelah pandemi, para investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan adaptif, serta mengembangkan strategi investasi yang lebih efektif. Selain itu, penelitian ini juga akan meningkatkan pemahaman tentang pergerakan saham antar pasar dan dinamika hubungan antar pasar secara lebih mendalam, membantu para pelaku pasar untuk menginterpretasikan informasi pasar dengan lebih baik dan membuat keputusan yang lebih tepat. Implikasi penelitian ini juga dapat menjadi sumber informasi bagi pengambil kebijakan ekonomi dan pasar modal untuk merancang kebijakan yang lebih efektif guna mendukung pertumbuhan ekonomi dan stabilitas pasar. Dengan demikian, penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan kinerja dan pemahaman pasar saham regional dan global serta membantu para pemangku kepentingan dalam membuat keputusan yang lebih baik.