



## ANALISIS HUBUNGAN PASAR SAHAM INDONESIA DENGAN PASAR SAHAM BLOK BRICS SAAT TERJADI KRISIS

Muhammad Rummy Alfadjri <sup>1)\*</sup>, Buddi Wibowo<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup>Departemen Manajemen, Universitas Indonesia, Indonesia

<sup>1</sup>[Muhammad.Rummy31@ui.ac.id](mailto:Muhammad.Rummy31@ui.ac.id) (\*), <sup>2</sup>[Buddi.Wibowo@ui.ac.id](mailto:Buddi.Wibowo@ui.ac.id)

### ARTICLE HISTORY

Received:

May 9, 2025

Revised

May 23, 2025

Accepted:

May 25, 2025

Online available:

June 07, 2025

### Keyword:

BRICS, COVID-19, financial markets, Granger causality, IHSG

\*Correspondence:

Name: Muhammad Rummy Alfadjri

E-mail:

[Muhammad.Rummy31@ui.ac.id](mailto:Muhammad.Rummy31@ui.ac.id)

### Editorial Office

Ambon State Polytechnic

Center for Research and

Community Service

Ir. M. Putuhena Street, Wailela-

Rumahtiga, Ambon

Maluku, Indonesia

Postal Code: 97234

### ABSTRACT

**Introduction:** This study aims to identify the causal relationship between the Indonesian stock market and the stock markets of BRICS countries (Brazil, Russia, India, China, and South Africa) during the early period of the COVID-19 pandemic in 2020. The pandemic triggered global uncertainty and led to increased volatility in international financial markets, including Indonesia.

**Method:** This quantitative research utilized secondary data comprising daily closing prices of stock indices: IHSG (Indonesia), BOVESPA (Brazil), RTS (Russia), BSE (India), SSE (China), and FTSE (South Africa), spanning from January to December 2020. These data were transformed into logarithmic daily returns. The analysis was conducted using the Granger causality test.

**Results:** The results revealed a one-way causal relationship from the Brazilian and South African stock markets to the Indonesian market, a two-way relationship between the Russian and Indonesian markets, and no significant causality with the Indian and Chinese markets.

These findings indicate that the Indonesian stock market is vulnerable to global market dynamics, especially those of the BRICS countries during crises. This research offers valuable insights for investors and policymakers in formulating risk management strategies.

## PENDAHULUAN

Pada 11 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) secara resmi menetapkan wabah Covid-19 sebagai pandemi global. Penetapan ini menjadi titik awal dari berbagai kebijakan karantina ketat yang diterapkan oleh banyak negara, yang pada gilirannya menghambat aktivitas ekonomi dan menimbulkan dampak ekonomi yang signifikan secara global. Meskipun dampak ekonomi jangka panjangnya belum terlihat jelas pada saat itu, pasar keuangan global segera merespons dengan gejolak yang tajam. Di Amerika Serikat, pasar saham mengalami penurunan drastis yang mengaktifkan mekanisme circuit breaker sebanyak empat kali hanya dalam sepuluh hari selama bulan Maret 2020. Gejolak ini juga tercermin di pasar Eropa dan Asia, di mana indeks FTSE Inggris turun lebih dari 10% pada 12 Maret 2020—penurunan terburuk sejak krisis tahun 1987—dan indeks saham Jepang merosot lebih dari 20% dari posisi puncaknya pada Desember 2019. Sebagai respons, otoritas moneter di berbagai negara segera mengambil tindakan, seperti yang dilakukan oleh Federal Reserve pada 15 Maret 2020 dengan menurunkan suku bunga acuan menjadi nol persen serta meluncurkan program quantitative easing sebesar setidaknya \$700 miliar (Zhang et al., 2020).

Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pandemi telah memicu kepanikan di kalangan investor, termasuk investor di Indonesia. Hal ini tercermin dari meningkatnya volatilitas pasar saham yang sebagian besar dipengaruhi oleh perubahan sentimen investor. Dalam kondisi pasar yang bearish, investor cenderung bersikap pesimistis dan memilih untuk menunggu hingga muncul tanda-tanda pemulihan ekonomi (Rout et al., 2024). Fenomena ini menunjukkan adanya kecenderungan investor untuk bereaksi secara berlebihan dalam jangka pendek, sebagaimana ditunjukkan oleh Halim (2024) yang menyatakan bahwa fluktuasi sentimen investor memiliki dampak langsung terhadap harga aset dan proyeksi imbal hasil (return).

Selain itu, arsitektur ekonomi global yang semakin terintegrasi menjadikan pasar saham antarnegara saling terkoneksi, menciptakan efek spillover yang kuat. Globalisasi keuangan ini memungkinkan pergerakan modal lintas negara, termasuk aliran investasi asing langsung maupun investasi portofolio ke negara berkembang seperti Indonesia (Bintoro, 2022). Meskipun hal ini berpotensi mendukung pertumbuhan ekonomi domestik, ketergantungan terhadap investor asing juga meningkatkan kerentanan terhadap gejolak eksternal, khususnya apabila terjadi capital flight yang dapat memicu ketidakstabilan pasar keuangan nasional (Indrawan, 2020).

Dalam konteks tersebut, rencana Indonesia untuk bergabung dengan blok ekonomi BRICS (yang terdiri dari Brazil, Rusia, India, Tiongkok, dan Afrika Selatan) menjadi sangat relevan untuk dikaji lebih lanjut. Keanggotaan dalam BRICS dapat membuka akses terhadap pendanaan proyek strategis melalui New Development Bank serta memperkuat posisi Indonesia dalam tatanan ekonomi global. Namun demikian, keterikatan dengan blok ini juga berpotensi membawa risiko baru, terutama apabila timbul ketidakpercayaan investor terhadap stabilitas atau reputasi BRICS di masa mendatang (Kementerian Pertahanan Republik Indonesia, 2025).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara mendalam hubungan kausalitas antara pasar saham Indonesia dan pasar saham negara-negara anggota BRICS selama periode krisis pandemi Covid-19. Penelitian ini memiliki urgensi strategis, mengingat pentingnya pemahaman terhadap dinamika keterkaitan pasar dalam mengembangkan strategi diversifikasi portofolio dan manajemen risiko investasi. Dengan mengkaji pola interdependensi antar pasar selama periode krisis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan empiris bagi pembuat kebijakan, pelaku pasar, dan investor dalam merumuskan kebijakan serta strategi investasi yang lebih tangguh dalam menghadapi kemungkinan krisis global di masa depan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Integrasi Pasar Saham BRICS dan Indonesia

Penelitian oleh Martin & Yunita (2010) mengidentifikasi adanya *volatility spillover* antara pasar saham Indonesia dan India, serta hubungan satu arah dari pasar saham China ke Indonesia. Menggunakan model GARCH (1,1) pada data harian periode 2006–2010, studi ini menunjukkan bahwa volatilitas di pasar saham India dan China dapat memengaruhi pasar saham Indonesia, menandakan adanya integrasi regional yang signifikan. Lebih lanjut, Trihantoro (2021) menggunakan pendekatan *Granger causality* untuk menganalisis hubungan pasar saham Indonesia dengan pasar saham global selama pandemi COVID-19. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan satu arah dari pasar saham Amerika Serikat ke Indonesia, sementara hubungan dengan pasar saham

Jepang dan China bersifat independen. Temuan ini menegaskan bahwa pasar saham Indonesia lebih rentan terhadap pengaruh dari pasar saham Amerika Serikat dibandingkan dengan pasar saham BRICS lainnya.

### **Dampak Krisis Global terhadap Integrasi Pasar BRICS**

Studi oleh Rout & Das (2024) mengevaluasi kinerja pasar saham BRICS selama pandemi COVID-19 dan membandingkannya dengan krisis ekonomi sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham India, Brazil, dan Afrika Selatan mengalami penurunan signifikan selama pandemi, sementara China menunjukkan pemulihan yang cepat. Selain itu, tingkat asosiasi antara pasar saham BRICS meningkat seiring dengan keparahan krisis, mengindikasikan bahwa diversifikasi portofolio di antara negara-negara BRICS menjadi kurang efektif selama periode krisis. Dalam konteks ketidakpastian kebijakan ekonomi global, Nawaz et al. (2024) menggunakan model DCC-GARCH untuk menganalisis dampak *Economic Policy Uncertainty (EPU)* terhadap korelasi pasar saham BRIC dan Amerika Serikat. Studi ini menemukan bahwa peningkatan EPU di Amerika Serikat dan Rusia secara signifikan meningkatkan korelasi antara pasar saham BRIC dengan pasar saham global, yang pada gilirannya mengurangi peluang diversifikasi bagi investor.

### **Analisis Dinamis Integrasi Pasar BRICS**

Penelitian oleh Sayed & Charteris (2024) menggunakan model DCC-GARCH dan *wavelet coherence* untuk menganalisis integrasi pasar saham BRICS dari Januari 2004 hingga Mei 2024, termasuk selama krisis seperti GFC, EDC, COVID-19, dan invasi Rusia ke Ukraina. Dengan menyaring pengaruh faktor global, studi ini menemukan bahwa India dan Rusia menunjukkan tingkat integrasi tertinggi dengan anggota BRICS lainnya, sementara Brazil dan China menunjukkan integrasi yang lebih rendah. Selain itu, integrasi pasar cenderung meningkat selama krisis, namun efek ini berkurang setelah pengaruh global disaring, menunjukkan bahwa faktor global memainkan peran besar dalam meningkatkan korelasi pasar selama krisis. Meskipun Indonesia belum menjadi anggota resmi BRICS, studi-studi di atas menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia memiliki keterkaitan yang signifikan dengan pasar saham BRICS, terutama India dan China. Selama periode krisis, volatilitas dan integrasi pasar meningkat, yang dapat mengurangi efektivitas diversifikasi portofolio. Oleh karena itu, investor dan pembuat kebijakan di Indonesia perlu mempertimbangkan dinamika pasar saham BRICS dan faktor global dalam strategi investasi dan kebijakan ekonomi mereka.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder sebagai data utama. Objek penelitian dalam penelitian ini meliputi indeks saham utama Indonesia dan BRICS yakni IHSG untuk Indonesia, Bovespa untuk Brazil, RTS untuk Rusia, BSE untuk India, SSE untuk Tiongkok, dan FTSE untuk Afrika Selatan. Data sekunder yang digunakan adalah data penutupan harian periode Januari hingga Desember 2020 yang selanjutnya data tersebut akan dihitung nilai *return* hariannya. Mengacu pada Bloem (2015), tingkat pengembalian atau *return* harian dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Setelah data didapatkan dan dihitung nilai *return* hariannya menjadi nilai logaritmik, terdapat beberapa uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan kausalitas indeks saham Indonesia dengan BRICS:

#### 1. Uji Stasioneritas

Menurut Hilmer & Wei (2006), data deret waktu sebagian besar memiliki sifat yang stasioner. Namun, untuk data deret waktu yang terkait dengan data ekonomi atau bisnis seringkali memiliki sifat yang tidak stasioner. Data yang tidak stasioner dalam deret waktu dibedakan menjadi dua, yakni tidak stasioner dalam rata-rata atau *mean* tidak konstan) dimana data tidak berfluktuasi disekitar suatu nilai dengan *mean* yang konstan dan tidak stasioner dalam varians (yang dependen terhadap deret waktu) dimana fluktuasi atau varian tidak konstan. Apabila data yang dimiliki terdeteksi tidak stasioner, data tersebut dapat dilakukan *differencing* untuk mengatasi ketidakstasioneran.

Dalam uji stasioneritas menggunakan uji ADF, hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:  
H0: Terdapat *unit root*, data tidak stasioner

H1: Tidak terdapat *unit root*, data stasioner

data akan stasioner dalam uji ADF jika nilai ADF statistik menunjukkan nilai yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%, 5%, atau 10%.

2. Uji Lag Optimum

Li et al (2024) menjelaskan bahwa perlu dilakukannya pengecekan *lag* optimal. Hal ini dilakukan karena variabel independen yang digunakan merupakan *lag* dari variabel endogennya. Dalam penentuan *lag*, *lag* yang digunakan sebaiknya adalah *lag* yang memenuhi kriteria dimana *lag* yang terlalu kecil akan tidak mampu menjelaskan hubungan antar variabel dengan baik sedangkan jika terlalu besar maka akan menghasilkan derajat kebebasan yang tinggi sehingga tidak efisien dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Pada umumnya, dua kriteria yang paling banyak digunakan adalah *Akaike Information Criteria* (AIC) dan *Schwarz Information Criteria* (SIC).

3. Uji Kausalitas Granger

Gujarati & Porter (2008) menjelaskan bahwa uji kausalitas Granger merupakan suatu metode pengujian untuk mengetahui adanya hubungan kausalitas antar variabel. Secara matematis, metode ini menguji apakah variabel X dapat mempengaruhi Y, Y dapat mempengaruhi X, atau keduanya saling mempengaruhi yang disebut dengan kausalitas dua arah. Terdapat setidaknya tiga jenis hubungan kausalitas Granger berdasarkan hasil nilai p-value, yaitu kausalitas satu arah, dua arah, dan tidak adanya hubungan kausalitas. Dalam pengujian ini, jika nilai p-value lebih kecil dari nilai signifikansi, maka hipotesis nol (H0) ditolak atau terdapat hubungan antara variabel X pada Y atau sebaliknya.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil**

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data *return* yang telah diubah bentuknya ke dalam logaritma natural. Berdasarkan tabel 1, rata-rata *return* dari enam indeks saham BRICS dan Indonesia menunjukkan pola yang beragam meskipun secara umum menggambarkan volatilitas pasar global selama periode terjadinya pandemi Covid-19. Nilai *return* terendah dari seluruh indeks adalah indeks BOVESPA dengan nilai *return* sebesar -0.159938. Penurunan nilai *return* secara signifikan juga dapat terlihat pada indeks RTS sebesar -0.146824 dan BSE sebesar -0.141017 yang menggambarkan dampak yang signifikan dari terjadinya ketidakpastian global terutama pada periode awal terjadinya pandemi Covid-19.

Disisi lain, indeks BSE memiliki rata-rata *return* yang terbesar yakni 0.000735, diikuti oleh SSE sebesar 0.000531 dan FTSE sebesar 0.000502 yang menunjukkan kinerja yang lebih stabil dan positif dibandingkan indeks lain seperti JKSE (-0.000563) dan RTS (-0.000624). Hal ini menunjukkan pasar saham Indonesia dan Rusia mengalami tekanan global yang besar selama periode tersebut. Melihat dari sisi volatilitas, indeks BOVESPA memiliki standar deviasi yang tertinggi sebesar 0.032477 dan diikuti oleh indeks RTS sebesar 0.028988 yang menandakan kedua pasar tersebut sangat fluktuatif dibandingkan pasar saham lainnya dengan indeks SSE memiliki volatilitas yang terendah. Secara keseluruhan, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan dampak yang cukup signifikan dari pandemi Covid-19 terhadap pasar saham global.

Tabel 1  
Statistik deskriptif

	BOVESPA	BSE	FTSE	JKSE	RTS	SSE
<b>Mean</b>	5.77E-05	0.000735	0.000502	-0.000563	-0.000624	0.000531
<b>Median</b>	0.001293	0.002748	0.001829	0.000438	0.001348	0.000847
<b>Maximum</b>	0.130228	0.115731	0.079071	0.046532	0.088251	0.075482
<b>Minimum</b>	-0.159938	-0.141017	-0.104504	-0.069607	-0.146824	-0.080390
<b>Std. Dev.</b>	0.032477	0.024400	0.021574	0.018209	0.028988	0.014749
<b>Skewness</b>	-1.029174	-0.811480	-0.697440	-0.918595	-1.240966	-0.420023
<b>Kurtosis</b>	11.47309	12.33665	8.601901	5.600556	8.802722	10.65339

<b>Observations</b>	192	192	192	192	192	192
---------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Selanjutnya, data yang telah didapatkan dilakukan uji stasioneritas pada setiap variabel yang diteliti menggunakan uji unit root test Augmented Dickey-Fuller yang dapat dilihat pada table 2. Hasil dari uji ADF pada tingkat level menunjukkan bahwa nilai statistic ADF lebih kecil dibandingkan nilai kritisnya pada taraf signifikansi 1%, 5%, dan 10% pada semua variabel. Dari hasil uji ADF tersebut, dapat disimpulkan bahwa keenam variabel menolak H0 yang menandakan semua variabel yang diteliti tidak terdapat akar unit dan data telah stasioner sehingga tidak diperlukan *differencing*. Kemudian, data akan dilakukan penentuan panjang lag yang optimal sebelum digunakan dalam uji kausalitas Granger.

Tabel 2  
Unit root test

Variabel	ADF Stat	Signifikansi			Keterangan
		1%	5%	10%	
BOVESPA	-15.78939	-3.464643	-2.876515	-2.574831	Stasioner
BSE	-15.51528	-3.464643	-2.876515	-2.574831	Stasioner
FTSE	-6.731300	-3.465202	-2.876759	-2.574962	Stasioner
JKSE	-12.74530	-3.464643	-2.876515	-2.574831	Stasioner
RTS	-12.63704	-3.464643	-2.876515	-2.574831	Stasioner
SSE	-12.23137	-3.464643	-2.876515	-2.574831	Stasioner

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Berdasarkan hasil tabel 3, dapat terlihat bahwa nilai *sequential modified LR*, Final Prediction Error (FPE), dan Akaike Information Criterion (AIC) menunjukkan lag optimum seluruhnya terletak pada Lag 3 dibandingkan lag lainnya. Pada lag ke-3, nilai FPE mencapai nilai terendah sebesar 6.79e-22 dan nilai AIC juga berada di titik terendah yakni -31.71833 yang menandakan lag tersebut merupakan model terbaik. Selain itu, nilai LR tertinggi sebesar 162.6656 terdapat pada lag ke-1 namun tidak menjadikan lag ke-1 sebagai pilihan lag optimum karena tidak diikuti oleh nilai optimum pada kriteria lainnya.

Tabel 3  
Uji lag optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	2866.219	NA	1.27e-21	-31.08934	-30.98450*	-31.04685
1	2950.769	162.6656	7.48e-22	-31.61705	-30.88321	-31.31961*
2	2990.211	73.31056	7.22e-22	-31.65446	-30.29161	-31.10208
3	3032.087	75.10405	6.79e-22*	-31.71833*	-29.72647	-30.91101
4	3060.746	49.53027	7.40e-22	-31.63854	-29.01767	-30.57627
5	3077.153	27.28640	9.24e-22	-31.42558	-28.17570	-30.10836
6	3098.899	34.74610	1.09e-21	-31.27064	-27.39175	-29.69848
7	3135.695	56.39364*	1.11e-21	-31.27929	-26.77139	-29.45219
8	3165.506	43.74380	1.21e-21	-31.21202	-26.07511	-29.12996

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Pengujian terakhir yakni uji kausalitas Granger yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel yang dapat terlihat pada tabel 4.

Tabel 4  
Hasil uji kausalitas Granger

Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob.
JKSE does not Granger Cause BOVESPA	0.65189	0.5827
BOVESPA does not Granger Cause JKSE	8.58671	2.E-05
JKSE does not Granger Cause BSE	1.93616	0.1253
BSE does not Granger Cause JKSE	1.83388	0.1426
JKSE does not Granger Cause FTSE	0.62489	0.5998
FTSE does not Granger Cause JKSE	12.2308	3.E-07
RTS does not Granger Cause JKSE	18.3588	2.E-10
JKSE does not Granger Cause RTS	3.34666	0.0203
SSE does not Granger Cause JKSE	1.90900	0.1297
JKSE does not Granger Cause SSE	1.10160	0.3499

Sumber: Data diolah penulis (2025)

## Pembahasan

Pada hubungan pasar saham Indonesia dengan Brazil, berdasarkan hasil uji kausalitas Granger, diperoleh informasi bahwa pasar saham Brasil memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan pasar saham Indonesia. Hal ini ditunjukkan dari nilai p-value sebesar **2.E-05** ( $< 0.05$ ) untuk hipotesis nol ( $H_0$ ) bahwa *BOVESPA does not Granger Cause JKSE*, yang menyebabkan  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *return* BOVESPA secara statistik signifikan menyebabkan *return* IHSG dalam konteks Granger. Sebaliknya, untuk hipotesis bahwa *JKSE does not Granger Cause BOVESPA*, p-value sebesar **0.5827** ( $> 0.05$ ), menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima yang menunjukkan tidak terdapat hubungan kausal dari pasar saham Indonesia terhadap pasar saham Brasil. Secara keseluruhan, hubungan yang terjadi antara kedua pasar saham ini adalah satu arah, di mana pasar saham Brasil memengaruhi pasar saham Indonesia, namun tidak sebaliknya.

Pada hubungan pasar saham Indonesia dengan India, hasil pengujian antara pasar saham Indonesia (JKSE) dan India (BSE) menunjukkan tidak adanya hubungan kausal yang signifikan di antara keduanya. Nilai p-value untuk pengaruh JKSE terhadap BSE adalah **0.1253**, dan sebaliknya, pengaruh BSE terhadap JKSE adalah **0.1426**, keduanya lebih besar dari batas signifikansi 5% (0.05). Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima pada kedua arah, yang mengindikasikan bahwa *return* pasar saham India tidak menyebabkan *return* pasar saham Indonesia, begitu pula sebaliknya. Tidak adanya hubungan kausal ini menunjukkan bahwa kedua pasar saham bergerak secara independen dan tidak saling memengaruhi dalam jangka pendek.

Kemudian, pada hubungan pasar saham Indonesia dengan Afrika Selatan, dari hasil uji diperoleh bahwa hanya terdapat hubungan kausal satu arah dari pasar Inggris ke pasar Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar **3.E-07** ( $< 0.05$ ) untuk hipotesis nol bahwa *FTSE does not Granger Cause JKSE*, yang berarti  $H_0$  ditolak dan FTSE secara signifikan memengaruhi *return* IHSG. Sebaliknya, pengaruh JKSE terhadap FTSE tidak signifikan dengan p-value sebesar **0.5998** ( $> 0.05$ ), sehingga  $H_0$  diterima. Artinya, pasar saham Indonesia tidak memengaruhi pasar saham Afrika Selatan. Oleh karena itu, hubungan yang terbentuk antara kedua pasar ini adalah hubungan satu arah, di mana pasar saham Afrika Selatan memberikan pengaruh terhadap pasar saham Indonesia.

Selanjutnya, pada hubungan pasar saham Indonesia dengan Rusia, uji kausalitas Granger antara pasar saham Indonesia dan Rusia menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah. Hal ini dapat dilihat dari nilai p-value sebesar **2.E-10** untuk hipotesis bahwa *RTS does not Granger Cause JKSE*, yang berarti  $H_0$  ditolak, menunjukkan bahwa pasar saham Rusia secara signifikan menyebabkan *return* pasar saham Indonesia. Selain itu, p-value untuk arah sebaliknya, yaitu *JKSE does not Granger Cause RTS*, juga signifikan sebesar **0.0203**, yang juga lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, kedua arah hubungan menunjukkan signifikansi statistik. Hasil ini mengindikasikan bahwa pergerakan pasar saham Rusia dan Indonesia saling memengaruhi satu sama lain. Hubungan dua arah ini bisa mencerminkan adanya integrasi yang relatif tinggi.

Pada hubungan pasar saham Indonesia dengan Tiongkok, berdasarkan hasil uji, tidak ditemukan hubungan kausal di antara keduanya. Nilai probabilitas dari hipotesis nol bahwa *SSE does not Granger Cause JKSE* adalah **0.1297**, dan nilai probabilitas dari *JKSE does not Granger Cause SSE* adalah **0.3499**, keduanya melebihi batas signifikansi 5%. Dengan demikian, hipotesis nol diterima untuk kedua arah, yang menandakan tidak terdapat hubungan kausalitas antara pasar saham Tiongkok dan pasar saham Indonesia. Hasil ini mengindikasikan bahwa

kedua pasar bergerak secara independen dalam jangka pendek dan perubahan yang terjadi di salah satu pasar tidak secara langsung menyebabkan perubahan pada pasar lainnya.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan kausalitas antara pasar saham Indonesia dengan pasar saham blok BRICS selama masa awal terjadinya pandemi Covid-19. Pandemi yang terjadi secara global menjadi katalis negatif yang cukup signifikan bagi pasar keuangan dunia yang tercermin dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa rata-rata imbal hasil pasar saham Indonesia mengalami penurunan yang paling signifikan dibandingkan dengan indeks saham negara lain yang dianalisis, menandakan kerentanannya terhadap guncangan eksternal.

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger, hubungan kausalitas antara pasar saham Indonesia dengan pasar saham Brazil menunjukkan bahwa pasar saham Brazil memengaruhi pasar saham Indonesia, sementara sebaliknya tidak ada pengaruh yang signifikan. Hubungan pasar saham Indonesia dengan India menunjukkan bahwa kedua pasar bergerak secara independen dan tidak saling memengaruhi. Sementara itu, hubungan antara pasar saham Indonesia dan Afrika Selatan menunjukkan adanya pengaruh satu arah dari pasar saham Afrika Selatan terhadap pasar saham Indonesia, namun tidak sebaliknya. Hubungan antara pasar saham Indonesia dan Rusia menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah, di mana kedua pasar saling memengaruhi. Terakhir, pasar saham Indonesia dan pasar saham Tiongkok bergerak secara independen dan tidak saling memengaruhi.

Dari penelitian yang telah dilakukan, hasil temuan ini memberikan kontribusi pada bidang akademis untuk dapat dijadikan sebagai referensi dalam memahami hubungan kausalitas indeks saham Indonesia dengan BRICS. Pengetahuan ini dapat memperkaya literatur terkait dinamika pasar keuangan global dan regional, khususnya dalam konteks krisis pandemi Covid-19. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham Indonesia dengan mempertimbangkan pengaruh dari pasar saham global. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk memperluas kajian dengan menambahkan variabel blok ekonomi lainnya untuk melihat interaksi antar blok ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bintoro, C. S. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung Di Indonesia. *Jurnal Economina*, 1(3), 547-562.
- Halim, A. (2024). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: dalam Aset Keuangan dan Aset Riil Edisi 3*. Penerbit Salemba.
- Indawan, F. (2020). *Financial Integration and Financial System Development in Emerging Market and Developing Economies*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/kajian/Pages/Financial-Integration-and-Financial-System-Development-in-Emerging-Market-and-Developing-Countries.aspx>
- Kementerian Pertahanan Republik Indonesia. (2025). *Indonesia Bergabung Dengan Brics, Apa Manfaat Serta Kerugiannya, Dan Bagaimana Strategi Pelaksanaannya ?* <https://www.kemhan.go.id/balitbang/2025/02/04/indonesia-bergabung-dengan-brics-apa-manfaat-serta-kerugiannya-dan-bagaimana-strategi-pelaksanaannya.html>
- Li, H., Li, B., Yang, H., & Mu, C. (2024). Nonlinear model predictive control for time-optimal turning around of an autonomous vehicle under steering lag. *IEEE/ASME Transactions on Mechatronics*.
- Nawaz, A. D., Bhutto, N. A., & Khan, S. (2023). The spillover effect of global uncertainty on BRICS stock markets. *ETIKONOMI*, 22(1), 45-64.
- Rout, B. S., & Das, N. M. (2024). BRICS stock markets performances during COVID-19: Comparison with other economic crises. *Vikalpa*, 49(3), 230-243.
- Rout, B. S., & Das, N. M. (2024). BRICS stock markets performances during COVID-19: Comparison with other economic crises. *Vikalpa*, 49(3), 230-243.
- Sayed, A., & Charteris, A. (2024). Integration among the BRICS stock markets: Filtering out global factors. *Investment Analysts Journal*, 53(3), 207-230.
- Trihantoro, J. (2021). Hubungan kausalitas pasar saham Indonesia dengan beberapa pasar saham global saat terjadi pandemi COVID-19 (Periode Januari-Juni 2020). *Journal of Economics and Business UBS*, 10(1), 32-44.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(March), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>