

PENGARUH PERUBAHAN KASUS POSITIF COVID-19 DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI INDONESIA

Santi Fitriani¹

Manajemen. STIE Indonesia Banking School
santi.fitriani@ibs.ac.id

Ahmad Setiawan Nuraya¹

Manajemen. STIE Indonesia Banking School
ahmad.nuraya@ibs.ac.id

Diterima 1 Desember 2022

Disetujui 22 Desember 2022

Abstract- *This study aims to analyze whether the Jakarta Composite Index is affected by changes in the positive cases of Covid-19 in Indonesia and the Rupiah against the US\$. This research was motivated by the high number of positive cases of COVID-19 in Indonesia which affected economic activity in Indonesia. The sample in this study was determined using the purposive sampling method, so that a sample of 52 observations was obtained. The variables in this study were the weekly average data of the Composite Stock Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange and Positive Cases of Covid-19 and the Rupiah against US\$ which is for the period March 2, 2020 – March 7, 2021. This study uses secondary data in the form of time series measured using the multiple linear regression analysis method. The results of the study found that the Positive Case of Covid-19 had a significant negative effect on the JCI and the Rupiah on the US \$ had a non-significant positive effect.*

Keywords: *Composite Stock Price Index; COVID-19; US\$; Share; Capital market*

1. PENDAHULUAN

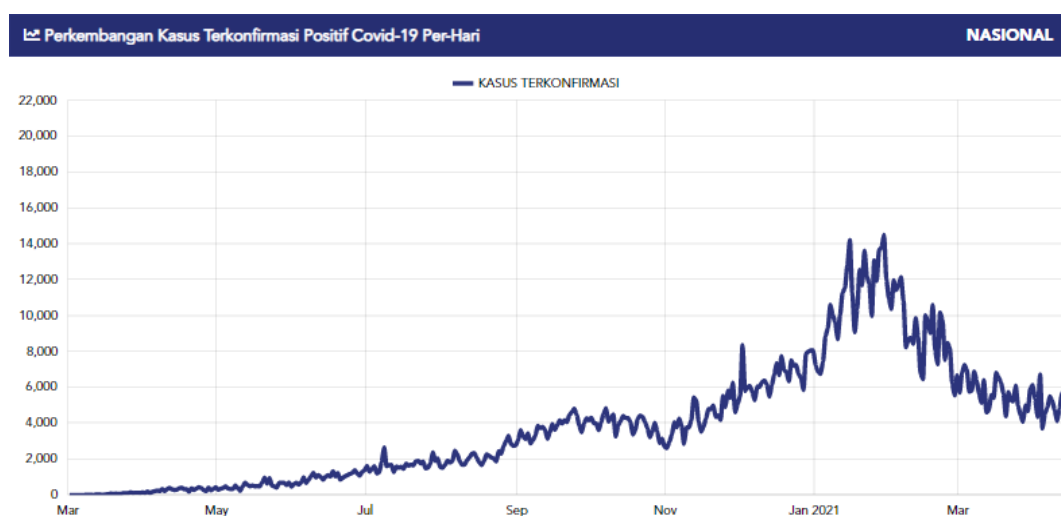
1.1 Latar Belakang

Sejak Desember 2019, pasien demam, batuk kering, normal, atau menurunnya jumlah sel darah putih yang awalnya didiagnosis sebagai "Demam asal tidak diketahui dengan pneumonia" terus meningkat di Wuhan. Asal penyebab dari penyakit yang tidak dapat dijelaskan ini diidentifikasi sebagai sindrom pernapasan akut parah yaitu Coronavirus 2 (SARS-CoV-2) yang tidak hanya menularkan manusia-ke-manusia tetapi juga kuat transmisinya dan juga menyebabkan pneumonia berat hingga kematian (Lu & Shi, 2020). WHO menyatakan keadaan darurat kesehatan masyarakat yang menjadi perhatian internasional, "tingkat alarm tertinggi", pada 30 Januari 2020 ketika adanya kurang dari 100 kasus COVID-19 di luar China. Direktur jenderal WHO Dr Tedros menyerukan kepada semua negara untuk mengambil "tindakan mendesak dan agresif" pada saat awal pandemi. Tetapi karena COVID-19 dengan cepat menyebar keseluruh penjuru dunia akhirnya pada 11 Maret 2020 Direktur Jenderal WHO Tedros Adhanom Ghebreyesus mendeklarasikan COVID-19 sebagai pandemi yang pada saat itu kasusnya orang yang terinfeksi COVID-19 telah mencapai 126.380 orang, yang tersebar pada 124 negara di penjuru dunia. Pada saat ini, April 2021 sudah terdapat 223 Negara dengan total kasus 131.020.967 jiwa yang dinyatakan positif atau terinfeksi COVID-19 dan mengakibatkan korban jiwa sebanyak 2.850.521 korban jiwa.

Peristiwa pandemi ini tentu saja berdampak pada segala hal di dunia terutama perekonomian di dunia, karena dapat kita ketahui bahwa ekonomi di dunia dipengaruhi oleh

berbagai macam peristiwa kecil maupun peristiwa besar. Dalam hal ini pandemi Covid-19 berdampak besar pada aktivitas ekonomi dunia dan telah menjadi salah satu ancaman terbesar bagi perekonomian global dan pasar keuangan. (Dunford & Qi, 2020) dalam penelitiannya mengatakan bahwa COVID-19 mengakibatkan kerusakan ekonomi global yang merusak. Dia juga menunjukkan bahwa pandemi berdampak sangat luas terhadap sektor keuangan termasuk pasar saham karena sentiment investor terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Nilai pasar saham AS menurun akibat dari pandemi COVID-19 (Alfaro et al., 2020). Dampak pandemi COVID-19 terhadap sektor pasar saham AS berlipat ganda, seberapa berpengaruh dan kapan Covid-19 berdampak pada sektor indeks S&P 500 berbeda, hal tersebut memacu reaksi yang kontras kontras (Elhini & Hammam, 2021).

Kasus pertama covid-19 di Indonesia muncul pada awal Maret tepatnya pada tanggal 2 Maret 2020. Setelah kemunculan kasus pertama covid-19 di Indonesia, covid-19 ini mulai menyebar dan kasus positifnya semakin hari semakin bertambah.



Gambar 1. Perkembangan Kasus Terkonfirmasi Positif Covid-19 Selama 1 Tahun di Indonesia.

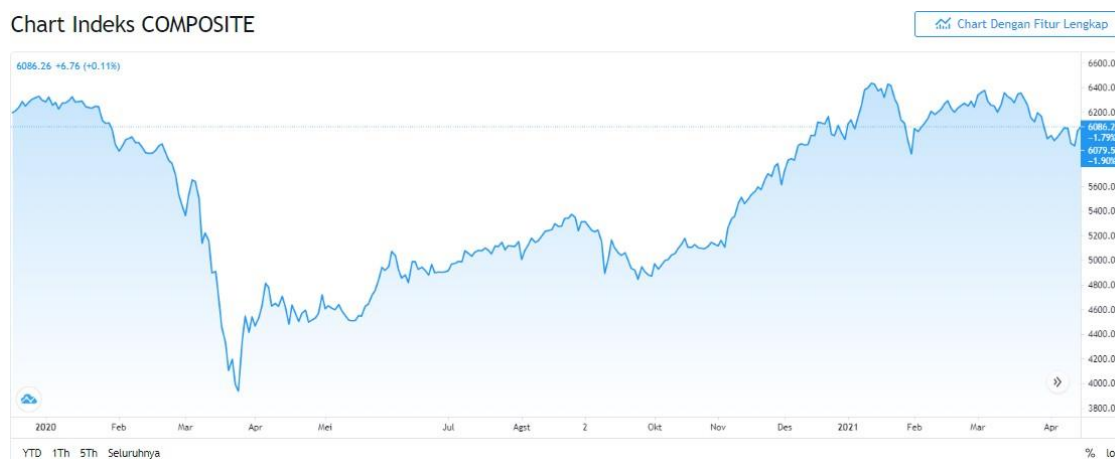
Sumber: covid19.go.id, 2021.

Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa kasus terkonfirmasi positif Covid-19 di Indonesia dari hari ke hari sedari pertama muncul di Indonesia pada awal Maret 2020 sampai dengan Februari 2021, kasus terkonfirmasi positif Covid-19 di Indonesia terus meningkat, tetapi pada pertengahan Februari 2021 akhirnya mulai menurun.

Kemunculan dan meningkatnya kasus positif covid-19 di Indonesia tentu saja banyak berdampak pada kegiatan pasar modal di Indonesia. Di Indonesia sendiri pasar modal mempunyai peran penting dalam perekonomian. Perannya dalam memberikan akses permodalan asing yang akan masuk ke suatu negara berdampak pada iklim investasi dan pertumbuhan ekonomi di masa depan. Tidak hanya berfungsi sebagai saluran untuk modal asing, tetapi juga berfungsi sebagai media bagi investor dan emiten untuk berinvestasi. Pertumbuhan ekonomi sering dikaitkan dengan perkembangan pasar modal dan juga peningkatannya pendapatan, akan semakin banyak masyarakat yang menghemat dana, baik di tabungan maupun surat berharga. (Zainuri et al., 2021).

Salah satu alat ukur untuk menentukan atau melihat kinerja dari pasar modal itu sendiri adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu Bursa

Efek (Hadi, 2015). Informasi yang kuat dan tepat dapat membantu untuk memprediksi risiko investasi yang dilakukan untuk memaksimalkan return saham, informasi tersebut dapat mempengaruhi perilaku ekonomi dalam kegiatan ekonomi di masa depan (Caporale et al., 2016). Maka dari itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu informasi publik terkait dengan keadaan pasar modal di Indonesia. Indonesia merupakan negara berkembang dengan ekonomi terbuka yang tidak dapat dipisahkan dari masalah ekonomi dunia. Maka dari itu meluasnya penularan Covid-19 juga mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.



Gambar 2. Chart Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Sumber: id.tradingview.com, 2021.

Pada Gambar 2 dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia pada tahun 2020 sampai April 2021 berada pada titik normal atau harga yang normal saat sebelum covid-19 masuk ke Indonesia, tetapi pada Maret 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada di zona merah dan terus menerus menurun, dikatakan bahwa menurunnya IHSG tersebut merupakan imbas dari wabah virus covid-19 yang terus menyebar dan meluas di Indonesia (Hartomo, 2020). Terpengaruhnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sama saja akan mempengaruhi besar kecilnya return yang akan di terima para investor dalam berinvestasi.

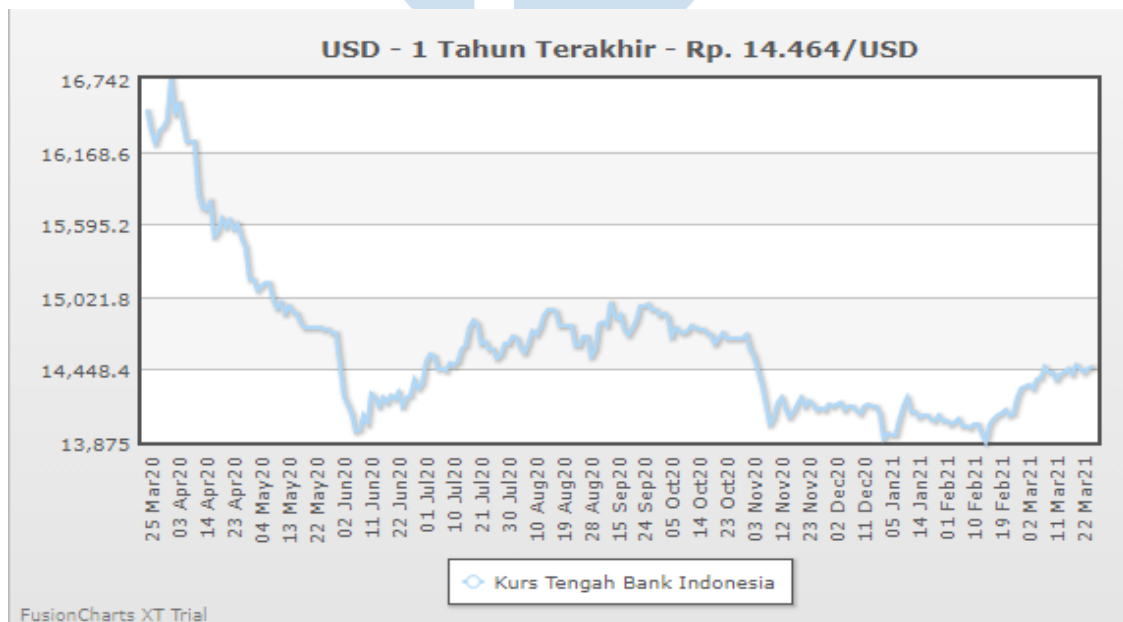
Secara umum respon pasar terhadap peningkatan kasus Covid-19 semakin kuat pada awalnya, dan respons ini kemungkinan akan melemah atau menghilang dari waktu ke waktu. Ketidakpastian yang terkait dengan perubahan kasus menjadi perhatian pasar saham. Terutama ketidakpastian kenaikan dan penurunan kasus Covid-19 adalah kekhawatiran pasar saham, selain itu ketidakpastian kenaikan dan penurunan kasus covid-19 juga dapat menyebabkan respons asimetris pasar saham terhadap kenaikan kasus Covid-19 (Xu, 2021).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah nilai tukar IDR/USD. Nilai tukar dianggap sebagai alat untuk mengukur nilai antara mata uang dan, dengan demikian, bertindak sebagai alat yang kompetitif pada perdagangan internasional dan alat manajemen ekonomi yang berdampak kuat pada harga suatu negara. Khususnya, sebagai membandingkan daya beli mata uang, nilai tukar menjadi alat yang efektif untuk menghitung dan membandingkan nilai mata uang domestik dengan nilai mata uang asing dan harga barang domestik di internasional, produktivitas tenaga kerja domestik dengan produktivitas tenaga kerja internasional. Nilai tukar tidak hanya penting karena mempengaruhi perdagangan luar negeri, tetapi nilai tukar juga akan berdampak pada aspek ekonomi lain seperti harga domestik, inflasi produksi, pekerjaan atau pengangguran. Nilai tukar juga dikenal sebagai salah satu perusahaan eksternal dalam mengendalikan risiko perusahaan (Nguyen & Dang, 2020).

Dengan perkembangan pasar ekuitas yang sedang berlangsung, dua teori tentang hubungan dinamis antara nilai tukar dan harga saham adalah pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio. Pendekatan-pendekatan ini telah lama dibahas tetapi belum menghasilkan konsensus. Pendekatan tradisional mengklaim bahwa depresiasi mata uang domestik membuat perusahaan lokal lebih kompetitif, yang mengarah pada peningkatan ekspor mereka dan akibatnya harga saham yang lebih tinggi. Ini menyiratkan korelasi positif antara nilai tukar dan harga saham. Pendekatan tradisional menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar menyebabkan perubahan harga saham. Sebaliknya, pendekatan portofolio berpendapat bahwa kenaikan harga saham mendorong investor untuk menuntut lebih banyak aset domestik dan dengan demikian menyebabkan apresiasi dalam mata uang domestik. Dengan demikian, perubahan harga saham menyebabkan fluktuasi nilai tukar dan mereka terkait negatif. (Lee & Brahmasrene, 2019).

Beberapa faktor mempengaruhi minat investor terhadap investasi, termasuk nilai tukar mata uang dan informasi pasar. Secara teoritis, dampak perubahan nilai tukar dan investasi tidak pasti. Investor menghindari situasi ini karena mendorong mereka untuk berspekulasi. Fluktuasi nilai mata uang juga akan mempengaruhi kegiatan perdagangan ekspor dan impor barang dan jasa terkait emiten yang melakukan perdagangan internasional. Stabilitas nilai mata uang sangat penting. Misalkan dolar AS melemahkan nilai tukar Rupiah Indonesia, dalam hal ini, barang impor akan menjadi lebih mahal, dan ini tidak diragukan lagi akan membebani perusahaan yang membutuhkan barang impor dalam proses produksinya. Dampak lain dari hal ini adalah penurunan laba dan peningkatan biaya produksi (Zainuri et al., 2021).

Dari teori-teori diatas mengenai keterkaitan antara nilai tukar terhadap harga saham dapat disimpulkan jika naik turunnya fluktuasi nilai tukar mata uang dollar terhadap rupiah dapat mempengaruhi harga saham, yang secara tidak langsung juga akan mempengaruhi atau mendorong penurunan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Gambar 3. Statistik Kurs Rupiah terhadap Dollar

Sumber: kursdollar.org

Gambar 3 merupakan keadaan kurs rupiah terhadap dollar pada akhir maret 2020 sampai dengan akhir maret 2021, pada gambar tersebut rupiah mengalami depresiasi sampai menyentuh ke angka Rp16.000,00 pada saat awal covid-19 menyebar di Indonesia.

Pada tahun 2020 penyebaran Covid-19 telah menyebabkan pergerakan devisa yang besar. Secara khusus, pola dinamika devisa arus keluar cepat dan modal keluar dari pasar negara berkembang, minggu ke minggu, jauh lebih besar dibandingkan dengan krisis keuangan 2007-2008 (Auer et al., 2020). Karena adanya covid-19 di Indonesia, mata uang melemah secara substansial di jangka pendek terutama karena pandemi covid-19. Untuk Rupiah Indonesia (IDR) akan menjadi salah satu mata uang terlemah ke depan, meskipun relatif mengungguli dalam hal pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan IDR cenderung lebih peka terhadap investor sentimen terhadap sebagian besar mata uang ASEAN lainnya, sebagian didorong oleh ketergantungan negara terhadap komoditas dan fakta bahwa sebagian besar utang korporasi Indonesia (34%) dalam mata uang asing. (Hayat, 2021).

Terdapat penelitian terdahulu yang telah meneliti pengaruh covid-19 terhadap return indeks Harga Saham, yaitu dalam yang dilakukan oleh Elhini & Hammam (2021), Zainuri, Viphindrartin, & Wilantari (2021), Xu (2020), Arshaf (2020), dan Erdem (2020) mengatakan bahwa dalam penelitian mereka Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap return Indeks saham. Tetapi pada penelitian Imam, Ilham, dan Mohammad (2021) Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap konerja IHSG.

Untuk penelitian terdahulu mengenai pengaruh nilai tukar terhadap IHSG, yaitu dalam penelitian Vinsensius, Assih, & Apriyanto (2021), Ahmed (2019), Lee & Brahasrene (2019), Mroua & Trabelsi (2019), dan Ajaz, Nain & Sharma (2016) dan bahwa nilai tukar terhadap harga ataupun return Indeks Harga Saham berpengaruh positif signifikan, sedangkan dalam penelitian Frisca Novia & Nadia Asandimitra Haryono (2021) dan (Okorie et al., 2021) mengatakan bahwa nilai tukar terhadap return Indeks Harga Saham negatif tetapi tidak signifikan terhadap return IHSG.

Dari teori-teori diatas Penelitian ini mencoba untuk menganalisis pengaruh dari perubahan terkonfirmasi kasus positif covid-19 dan nilai tukar terhadap actual return ditengah masa pandemi yang terjadi di Indonesia.

1.2 Tinjauan Literatur

1.2.1 Pasar Modal

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai Lembaga perantara (intermediaries). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return yang relative besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan- perusahaan tersebut. (Tandelilin, 2017).

1.2.2. Saham

Saham adalah sertifikat kepemilikan dan mengklaim laba perusahaan. Contohnya seperti, Boeing telah mengeluarkan sekitar 900 juta sahamnya. jadi jika Anda memiliki 900 saham Boieng, Anda akan memiliki sejuta Boeing dan berhak menerima sejuta keuntungannya. Tidak seperti pemegang saham, pemegang obligasi tidak memiliki bagian perusahaan yang menerbitkan obligasi. (Parkin, 2014). Saham adalah kuantitas yang diukur pada satu titik waktu. Investor barang, jumlah uang dalam rekening giro, dan jumlah air dalam bathtup adalah

contoh stok. Stok diukur dalam ton, dolar, galon, dan sebagainya pada titik waktu tertentu. (Tucker, 1997).

Saham merupakan salah satu sekuritas jangka panjang yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Saham di bagi menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferen:

2.2.1. Saham biasa (*common stock*) merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan sebuah perusahaan. Sebagai pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham biasa memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan, apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya maka Sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen. (Tandelilin, 2017)

2.2.2. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan jenis sekuritas ekuitas yang tidak sama dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu, dan pembagian dividen pada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. (Tandelilin, 2017).

1.2.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan seluruh saham tercatat sebagai bagian perhitungan indeks. Masing-masing pasar modal memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga. Sebagai contoh IHSG di masing-masing negara memiliki tingkat perkembangan yang berbeda. (Tandelilin, 2017).

$$\text{Indeks}_t = \frac{\sum_{j=1}^n (H_j \times I_j)}{\sum_{j=1}^n (H_j \times I_j)_{t-1}} \times 100$$

(Tandelilin, 2017)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG (Exchange, 2010). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah awalan atau pertimbangan pada saat melakukan investasi, karena dari indeks harga saham diketahui secara umum. Dikatakan untuk mengetahui situasi secara umum, Indeks Harga Saham ini adalah ringkasan dari dampak yang ditimbulkan dari kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama kejadian atau fenomena ekonomi. Perkembangan terakhir memperlihatkan bahwa Indeks Harga Saham tidak hanya menampung kejadian atau fenomena ekonomi, tetapi juga menampung fenomena sosial dan politik. Harga saham ditentukan oleh perkembangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan yang menerbitkannya mampu menghasilkan profit yang tinggi, ini akan memungkinkan perusahaan tersebut menyisihkan bagian keuntungan itu sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi pula. Pemberian dividen yang tinggi ini akan menarik minat masyarakat untuk membeli saham tersebut. (Widoatmodjo, 2005).

1.2.4. Covid-19

Coronavirus disease (Covid-19) merupakan penyakit menular yang ditimbulkan oleh virus corona yang belum lama ini ditemukan. Kebanyakan orang yang terinfeksi virus Covid-19 akan mengalami penyakit pernapasan ringan hingga sedang dan pulih tanpa memerlukan perawatan khusus. Kemunculan dan meningkatnya kasus positif Covid-19 di Indonesia tentu saja banyak berdampak pada kegiatan pasar modal di Indonesia.

Pada penelitian Arshaf (2020), yang memeriksa respon pasar terhadap pandemik COVID-19 yang menggunakan kasus dan kematian COVID-19 yang terkonfirmasi setiap harinya, mereka menemukan bahwa pasar saham merespon negatif atas kenaikan kasus dan kematian COVID-19 yang terkonfirmasi setiap harinya. Dalam temuan penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham bereaksi kuat selama sekitar 40 sampai 60 hari setelah hari terkonfirmasinya kasus awal covid-19. Pada penelitiannya disimpulkan bahwa pasar saham dengan cepat merespons pandemi COVID-19 dan respon bervariasi dari waktu ke waktu tergantung pada tingkat keparahan wabah. Pada penelitian Erdem (2020) menunjukkan bahwa pandemi memiliki efek negatif signifikan pada pasar saham dan pasar saham mengalami penurunan return dan peningkatan volatilitas.

Di Indonesia sendiri pada penelitian Shaula, Maulidya, Umniyyatul, Silva, Farhatun, dan Hendro Cahyo (2020) dikatakan bahwa dalam penelitian yang dilakukan dengan metode weighted moving average bahwa adanya virus Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap penurunan saham IHSG di Indonesia pada tahun 2020 pada Elhini & Hammam (2021), Zainuri, Viphindartin, & Wilantari (2021), Xu (2020), Arshaf (2020), dan Erdem (2020) mengatakan bahwa dalam penelitian mereka Covid-19 berpengaruh negatif signifikan. Tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Imam, Ilham, dan Mohammad (2021) membuktikan bahwa Covid-19 berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja IHSG.

H1 : Terdapat pengaruh negatif signifikan dari perubahan kasus positif Covid-19 di Indonesia (X1) terhadap Actual Return IHSG (Y) periode 2 Maret 2020 – 7 Maret 2021.

1.2.5. Nilai Tukar

Pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai perusahaan multinasional karena dapat mempengaruhi jumlah arus kas masuk yang diterima dari mengekspor produk atau jasa atau dari anak perusahaan dan jumlah arus kas keluar yang diperlukan untuk membayar impor produk atau jasa. Sebuah pertukaran rate mengukur nilai satu mata uang dalam satuan mata uang lain. Seperti kondisi ekonomi berubah, nilai tukar dapat berubah secara substansial. Penurunan nilai mata uang adalah dikenal sebagai depresiasi. Ketika pound Inggris terdepresiasi terhadap dolar AS, ini berarti dolar AS menguat relatif terhadap pound. Kenaikan mata uang nilai disebut apresiasi. Ketika kurs spot mata uang asing pada dua waktu yang berbeda dibandingkan, kurs pada tanggal yang lebih baru dilambangkan S dan kurs spot pada tanggal yang lebih awal dilambangkan sebagai Stl. Perubahan persentase positif menunjukkan bahwa mata uang asing telah terapresiasi atas periode, dan perubahan persentase negatif menunjukkan bahwa ia telah terdepresiasi. (Madura, 2018).

Nilai tukar (kurs) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs terbagi menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil :

- Kurs Nominal (nominal exchange rate) merupakan harga relatif dari mata dua uang negara.
- Kurs riil (riil exchange rate) merupakan harga relative dari barang- barang di antara dua negara.

$$\text{Kurs Riil} = \frac{\text{Kurs Nominal} \times \text{Harga Barang Domestik}}{\text{Harga Barang Luar Negri}}$$

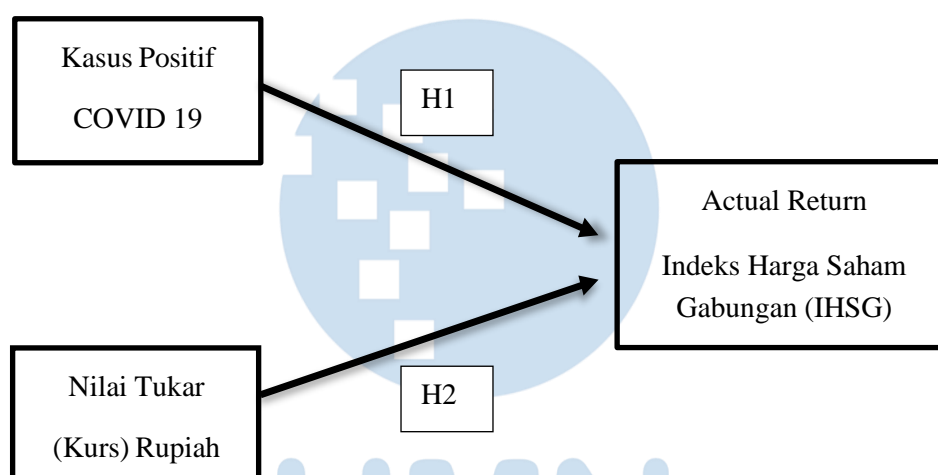
Indeks harga saham bergerak secara dinamis berdampak pada penyediaan pendanaan yang memadai untuk meningkatkan usaha kegiatan di perusahaan tertentu. Indeks harga saham yang terdepresiasi memberikan kontribusi efek pada aliran modal keluar menyebabkan neraca defisit modal di Indonesia. Melihat melalui dari tempat lain, pergerakan nilai tukar IDR/USD relevan dengan volatilitas yang terjadi di pasar saham. Hal ini berkaitan dengan pilihan investor untuk menyelidiki pendanaan mereka di pasar saham atau dalam pertukaran mata uang asing

(Mukhlis et al., 2018). Baik perubahan positif maupun negatif di bursa EGP/USD tampaknya memiliki dampak yang signifikan pada return saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa depresiasi mata uang cenderung menjalankan pengaruh yang lebih kuat pada pengembalian saham daripada melakukan apresiasi mata uang (Ahmed, 2019).

Pada penelitian Ahmed (2019), Lee & Brahmasrene (2019), Mroua & Trabelsi (2019) dan Ajaz, Nain & Sharma (2016) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki dampak yang positif signifikan terhadap return saham. Sedangkan dalam penelitian, Frisca Novia & Nadia Asandimitra Haryono (2021) dan (Okorie et al., 2021) mengatakan bahwa nilai tukar terhadap return Indeks Harga Saham memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan (dapat diabaikan) terhadap return IHSG

H2: Terdapat pengaruh positif signifikan dari Nilai Tukar IDR/USD (X2) terhadap Actual Return (IHSG) periode 2 Maret 2020 – 7 Maret 2021.

Kerangka penelitian yang memberikan gambaran tentang ketujuh hipotesis hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat ditunjukkan dalam Gambar 4



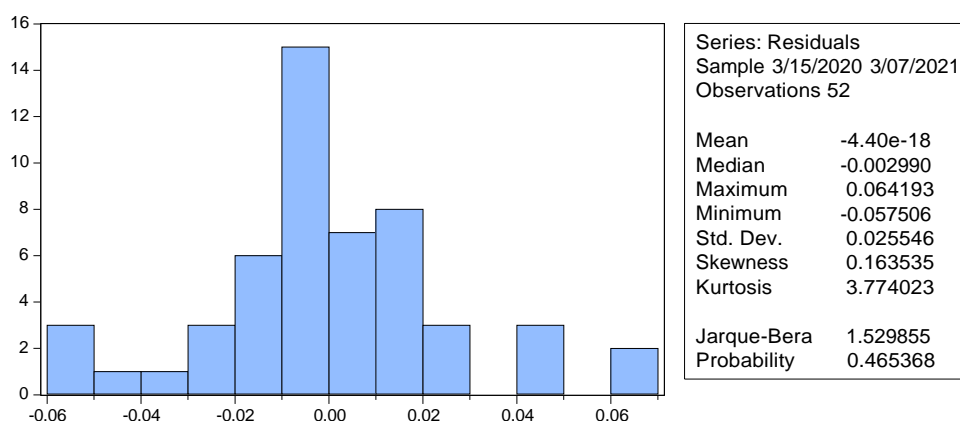
Gambar 4. Kerangka Penelitian
Sumber: Data diolah, 2021

2. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan objek variabel IHSG, kasus positif covid-19 dan nilai tukar yang datanya di olah menjadi, Actual return Indeks Harga Saham Gabungan, rata-rata mingguan kasus positif covid-19 dan rata-rata mingguan nilai tukar yang datanya dipublikasi pada aplikasi MOST, *website* Bank Indonesia dan *website covid19*. Pemilihan sample dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria terpublikasi selama periode penelitian yaitu pada 2 Maret 2020 sampai dengan 7 Maret 2021, kurs yang digunakan merupakan kurs JISDOR, Harga IHSG yang di ambil merupakan harga penutupan dan kasus covid-19 yang di ambil merupakan terkonfirmasi positif covid-19 di Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan Regresi Linier Berganda untuk metode penelitian.

3. HASIL PENELITIAN

Asumsi Klasik yang meliputi uji Normalitas, Uji Multikolinearitas. Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi.



Gambar 5. Uji Normalitas
 Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,465368, dimana nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi normal dengan jumlah observasi sebanyak 52.

Tabel 1. Uji Multikolinieritas

	KURS	COVID
KURS	1	0.4271761382153189
COVID	0.4271761382153189	1

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa kurs dan covid menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas pada kedua variabel dikarenakan nilai dari uji multikolinieritasnya adalah 0.4271761382153189 yang di mana kurang dari 0.8. Artinya variabel kurs dan covid-19 memenuhi syarat untuk membuktikan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel independent satu dengan yang lainnya, atau dapat dikatakan dengan tidak terdapat multikolinieritas pada penelitian ini.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	2.725178	Prob. F(2,49)	0.0755
Obs*R-squared	5.205082	Prob. Chi-Square(2)	0.0741
Scaled explained SS	4.253327	Prob. Chi-Square(2)	0.1192

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai Prob sebesar 0,0741 lebih besar dari ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam data penelitian. Selanjutnya akan dilakukan uji autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini akan menggunakan *Correlation LM Test*. Hasilnya dapat dilihat, jika nilai *Prob. Chi-Square* lebih besar dari (0,05) maka tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	6.690852	Prob. F(2,47)	0.0028
Obs*R-squared	11.52416	Prob. Chi-Square(2)	0.0031

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0,0031 lebih kecil dari ($\alpha = 0,05$), nilai ini menunjukkan bahwa terdapat masalah autokorelasi dalam data penelitian. Untuk mengatasi masalah autokorelasi ini, penulis menambahkan AR(1).

Tabel 4. Uji Autokorelasi Setelah Menambah AR(1)

R-squared	0.332356	Mean dependent var	0.004808
Adjusted R-squared	0.275535	S.D. dependent var	0.029868
S.E. of regression	0.025423	Akaike info criterion	-4.413027
Sum squared resid	0.030377	Schwarz criterion	-4.225407
Log likelihood	119.7387	Hannan-Quinn criter.	-4.341098
F-statistic	5.849202	Durbin-Watson stat	1.621647
Prob(F-statistic)	0.000663		
<hr/>			
Inverted AR Roots	.32		

Sumber: Data diolah, 2021

Setelah menambahkan AR(1) kedalam regresi didapatkan nilai DW sebesar 1,621647. Nilai Dw (1,621647) berada diantara dl (1,4797) dan du (1,6359), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam data penelitian.

Tabel 10. Regresi Jangka Panjang

Dependent Variable: IHSG				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 08/07/21 Time: 10:06				
Sample: 3/15/2020 3/07/2021				
Included observations: 52				
Convergence achieved after 11 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.051496	0.089784	-0.573557	0.5690
KURS	4.15E-06	6.02E-06	0.689564	0.4939
COVID	-0.038012	0.004647	-8.180562	0.0000
AR(1)	0.322906	0.130223	2.479632	0.0168
SIGMASQ	0.000584	0.000104	5.617023	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.332356	Mean dependent var	0.004808	
Adjusted R-squared	0.275535	S.D. dependent var	0.029868	
S.E. of regression	0.025423	Akaike info criterion	-4.413027	
Sum squared resid	0.030377	Schwarz criterion	-4.225407	
Log likelihood	119.7387	Hannan-Quinn criter.	-4.341098	
F-statistic	5.849202	Durbin-Watson stat	1.621647	
Prob(F-statistic)	0.000663			
<hr/>				
Inverted AR Roots	.32			

Sumber: Data diolah, 2021

$$Ar\ IHSG = 0,051496 - 0,038012(covid19) - 4,15(kurs)$$

Dalam persamaan model regresi jika covid-19 dan kurs diasumsikan konstan, maka rata-rata Ar IHSG sebesar 0,051496. Nilai probabilitas *F-statistic* sebesar sebesar 0.000663 lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) berarti bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat

4. PEMBAHASAN

Koefisien regresi untuk variabel Covid sebesar -0.038012 hal tersebut menunjukkan jika kasus positif covid-19 mingguan di Indonesia naik 1% maka rata-rata Actual Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan turun sebesar 0.038012% (dengan asumsi variabel lain konstan). Variabel covid pada persamaan regresi memiliki nilai probabilitas sebesar $0,000$ yang artinya lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Sehingga mendukung H1. Hal ini menunjukkan bahwa kasus positif covid-19 di Indonesia mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Actual Return Indeks Harga Saham (IHSG) periode 2 Maret 2020 – 7 Maret 2021. Hasil ini mendukung penelitian Badar Nadeem Ashraf (2020), Maha Elhini & Rasha Hammam (2021), Erdem (2020) dan Libo Xu (2020) yang menunjukkan kasus positif dari Covid-19 mempengaruhi return IHSG secara negatif dan signifikan. Peningkatan kasus positif covid-19 memberikan pengaruh negatif terhadap actual return saham secara signifikan, karena peningkatan dan penurunan yang tidak pasti dari kasus positif covid-19 dapat tidak diprediksi, hal tersebut menyebabkan kegiatan perekonomian yang tidak stabil. Terlebih lagi respon return saham relatif simetris dalam kenaikan dan penurunan kasus positif covid-19. (Ashraf, 2020). Variabel kasus positif covid-19 di Indonesia mempengaruhi actual return dari IHSG secara negatif dan signifikan. Perubahan kasus positif covid-19 di Indonesia yang mempengaruhi actual return dari IHSG terjadi karena pandemi covid-19 di Indonesia mempengaruhi berbagai macam kegiatan perekonomian di Indonesia, seperti kegiatan perdagangan, perjalanan keluar-masuk negeri, pariwisata, pembangunan, ekspor-import dan lain-lain sebagian besar terhambat dan tidak dapat berjalan dengan sempurna atau maksimal, selama masa pandemi covid-19 mulai masuk dan menginfeksi banyak masyarakat di Indonesia. Pandemi covid-19 yang masih berlangsung menyebabkan perekonomian global dan negara sejak awal 2020 tidak stabil, peningkatan dan penurunan kasus covid-19 dari waktu ke waktu menjadi tidak terkendali, Pasar keuangan pun terpukul keras dan menyebabkan hancur pada pasar saham di Asia, Eropa dan Amerika. (Xu, 2021). Maka dari itu para investor yang akan berinvestasi diharapkan untuk mengikuti perkembangan kasus covid-19 di Indonesia, terutama diharapkan lebih mengamati kembali perusahaan-perusahaan apa saja yang banyak terkena dampak dari pandemi covid-19 di Indonesia. Dengan begitu para investor dapat mengantisipasi kesalahan dalam memilih perusahaan yang menjadi tujuan untuk berinvestasi.

Koefisien regresi untuk variabel Nilai tukar sebesar $4,15$ menunjukkan bahwa nilai tukar mengalami depresiasi sebesar 1% maka rata-rata Actual Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan sebesar 4.15% (dengan asumsi variabel lain konstan). Variabel nilai tukar dalam persamaan regresi memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4939 lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Actual Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2 Maret 2020 – 7 Maret 2021. Hasil ini mendukung penelitian Frisca Novia & Nadia Asandimitra Haryono (2021) dan (Okorie et al., 2021) yang mengatakan bahwa nilai tukar terhadap return Indeks Harga Saham tidak memiliki pengaruh terhadap return IHSG. Variabel keuangan yaitu nilai tukar IDR/USD mempengaruhi actual return dari IHSG secara positif tetapi tidak signifikan. Nilai tukar IDR/USD yang mempengaruhi secara positif berarti jika terdepresiasinya nilai tukar IDR/USD maka akan membuat actual return IHSG naik. Tetapi dalam satu tahun dari masa periode penelitian ini, perubahan nilai tukar IDR/USD tidak berpengaruh secara signifikan terhadap actual return IHSG. Hal tersebut disebabkan oleh pandemi covid-19 yang sedang terjadi di belahan dunia termasuk Indonesia yang menyebabkan actual return IHSG lebih dipengaruhi oleh hal yang berkaitan dengan pandemi yang sedang terjadi. Perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi IHSG (Sukmawati & Haryono, 2021). Di Nigeria pengaruh nilai tukar terhadap pengembalian saham berpengaruh positif tetapi

pengaruhnya sangat lemah (dapat diabaikan), yang artinya perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi return saham (Okorie et al., 2021). Sebelum pandemi terjadi, nilai tukar sering kali memiliki pengaruh yang signifikan terhadap actual return saham, tetapi sekarang saat pandemi covid-19 ini masih berlangsung dan belum dapat dikendalikan para investor sebaiknya tidak memutuskan berinvestasi dengan tidak melihat dari perkembangan kurs Rupiah Terhadap Dollar. Oleh karena itu sebaiknya investor dapat melihat dari faktor-faktor makroekonomi lain yang mempengaruhi return IHSG atau investor dapat memperhatikan langsung keadaan perusahaan-perusahaan yang diminati lalu di pantau bagaimana keadaan perusahaan tersebut selama masa pandemi berlangsung.

Hasil *Adjusted R²* sebesar 0,275535, hasil tersebut menunjukkan besarnya variabel covid-19 dan variabel nilai tukar mempengaruhi IHSG sebesar 27,5535%. Artinya, variabel independent kasus positif covid-19 dan variabel independen nilai tukar mempengaruhi variabel bebas actual return IHSG sebesar 27,5535% sedangkan sisanya sebesar 72,4465% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti/tidak terdapat pada model regresi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel kasus positif covid-19 di Indonesia mempengaruhi actual return dari IHSG secara negatif dan signifikan. Perubahan kasus positif covid-19 di Indonesia yang mempengaruhi actual return dari IHSG terjadi karena pandemi covid-19 di Indonesia mempengaruhi berbagai macam kegiatan perekonomian di Indonesia, seperti kegiatan perdagangan, perjalanan keluar-masuk negeri, pariwisata, pembangunan, ekspor-import dan lain-lain sebagian besar terhambat dan tidak dapat berjalan dengan sempurna atau maksimal, selama masa pandemi covid-19 mulai masuk dan menginfeksi banyak masyarakat di Indonesia. Pandemi covid-19 yang masih berlangsung menyebabkan perekonomian global dan negara sejak awal 2020 tidak stabil, peningkatan dan penurunan kasus covid-19 dari waktu ke waktu menjadi tidak terkendali, Pasar keuangan pun terpukul keras dan menyebabkan hancur pada pasar saham di Asia, Eropa dan Amerika (Xu, 2021). Maka dari itu para investor yang akan berinvestasi diharapkan untuk mengikuti perkembangan kasus covid-19 di Indonesia, terutama diharapkan lebih mengamati kembali perusahaan-perusahaan apa saja yang banyak terkena dampak dari pandemi covid-19 di Indonesia. Dengan begitu para investor dapat mengantisipasi kesalahan dalam memilih perusahaan yang menjadi tujuan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel keuangan yaitu nilai tukar IDR/USD mempengaruhi actual return dari IHSG secara positif tetapi tidak signifikan. Nilai tukar IDR/USD yang mempengaruhi secara positif berarti jika terdepresiasi nilai tukar IDR/USD maka akan membuat actual return IHSG naik. Tetapi dalam satu tahun dari masa periode penelitian ini, perubahan nilai tukar IDR/USD tidak berpengaruh secara signifikan terhadap actual return IHSG. Hal tersebut disebabkan oleh pandemi covid-19 yang sedang terjadi di belahan dunia termasuk Indonesia yang menyebabkan actual return IHSG lebih dipengaruhi oleh hal yang berkaitan dengan pandemi yang sedang terjadi. Perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi IHSG (Sukmawati & Haryono, 2021). Di Nigeria pengaruh nilai tukar terhadap pengembalian saham berpengaruh positif tetapi pengaruhnya sangat lemah (dapat diabaikan), yang artinya perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi return saham (Okorie et al., 2021). Sebelum pandemi terjadi, nilai tukar sering kali memiliki pengaruh yang signifikan terhadap actual return saham, tetapi sekarang saat pandemi covid-19 ini masih berlangsung dan belum dapat dikendalikan para investor sebaiknya tidak memutuskan berinvestasi dengan tidak melihat dari perkembangan kurs Rupiah Terhadap Dollar. Oleh karena itu sebaiknya investor dapat melihat dari faktor-faktor makroekonomi lain yang mempengaruhi return IHSG atau investor dapat memperhatikan langsung keadaan perusahaan-

perusahaan yang diminati lalu di pantau bagaimana keadaan perusahaan tersebut selama masa pandemi berlangsung.

5. SIMPULAN

The limitation of this research is the lack of a longer duration of the competition. Perhaps, there are more competitions ahead with the same rule and initial assets to be tested. Therefore it could increase the robustness of the result. A dynamic environment from the stock market is a fascinating place to conduct future research regarding investment decision-making, such as asset selection, buying timing, holding and selling decisions. During the process, there are a lot of behavioural biases can be found. A complex causal relationship between internal and external factors of investors can be promised field to be explored.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Kasus Positif Covid-19 di Indonesia dan Nilai Tukar IDR/USD terhadap Actual Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2 Maret 2020 – 7 Maret 2021. Pertama hasil penelitian dari regresi linier berganda yang dilakukan, menunjukkan bahwa variabel Kasus Positif Covid-19 di Indonesia berpengaruh negatif signifikan terhadap actual return IHSG. Kedua hasil penelitian dari regresi linier berganda yang dilakukan, menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar mempengaruhi positif namun tidak signifikan terhadap actual return IHSG.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka direkomendasikan beberapa hal. Pertama hasil daripada penelitian ini menunjukkan bahwa, pada masa pandemi yang sedang terjadi di Indonesia perubahan kasus positif Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap return IHSG, maka dari itu pemerintah diharapkan dapat mengendalikan situasi covid-19 di Indonesia dengan lebih baik lagi. Agar kasus positif covid-19 di Indonesia tidak banyak mempengaruhi return IHSG. Kedua untuk para Investor yang ingin berinvestasi di Indonesia pada masa pandemi ini, diharapkan untuk memperhatikan perusahaan mana saja yang banyak terdampak karena perubahan kasus positif covid-19, para investor dapat melihat dari segi bidang perusahaan yang dijalani, produk yang dihasilkan maupun jasa apa yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Dengan begitu investasi dapat lebih aman. Ketiga untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel macroekonomi lain seperti suku bunga, inflasi, BI rate dan sebagainya pada penelitian dan diharapkan dapat menggunakan indeks saham lebih dari satu agar lebih mengetahui seberapa besar pengaruh variabel terkait kepada saham spesifik maupun umum.

Namun, penelitian ini masih memiliki keterbatasan, pertama variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini hanya berpengaruh 27,5535% terhadap variabel dependent, artinya sebagian besar return IHSG masih dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Kedua penelitian ini hanya meneliti satu macroekonomi yaitu Nilai Tukar. Ketiga indeks saham yang diteliti hanya satu yaitu Indeks Harga Saham Gabungan

6. REFERENSI

- Ahmed, W. M. A. (2019). Asymmetric impact of exchange rate changes on stock returns: evidence of two de facto regimes. *Review of Accounting and Finance*, 19(2), 147–173. <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2019-0039>
- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A., & Schott, P. (2020). Aggregate and Firm-Level Stock Returns During Pandemics. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562034>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249.

- <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Auer, R., Cornelli, G., & Frost, J. (2020). *US dollar funding markets during the Covid-19 crisis – the money market fund turmoil*. 3, 7. www.bis.org
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2016). Macro news and stock returns in the Euro area: A VAR-GARCH-in-mean analysis. *International Review of Financial Analysis*, 45, 180–188. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.03.016>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dunford, M., & Qi, B. (2020). Global reset: COVID-19, systemic rivalry and the global order. *Research in Globalization*, 2(May), 100021. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2020.100021>
- Elhini, M., & Hammam, R. (2021). The impact of COVID-19 on the standard & poor 500 index sectors: a multivariate generalized autoregressive conditional heteroscedasticity model. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14(1), 18–43. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2020-0049>
- Erdem, O. (2020). Freedom and stock market performance during Covid-19 outbreak. *Finance Research Letters*, 36(September), 101671. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101671>
- Exchange, I. S. (2010). *BUKU PANDUAN INDEKS HARGA SAHAM BURSA EFEK INDONESIA*. Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2015). *Econometrics by example second edition*.
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal (Edisi 2)* (2nd ed.). Garaha Ilmu.
- Hartomo, G. (2020). Penyebab IHSG Terus Merosot, Karena Panic Selling? *OKE Finance*. <https://economy.okezone.com/read/2020/03/23/278/2187623/penyebab-ihsg-terus-merosot-karena-panic-selling>
- Hartono, J. (2013). *Analisis & Desain Sistem Informasi : Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Andi Offset.
- Hayat, R. (2021). *How COVID - 19 will impact ASEAN : Deep recessions and a weak recovery Mixed success in fighting COVID - 19 Very deep recessions in most of ASEAN*. 1–8.
- Lee, J. W., & Brahmastre, T. (2019). Long-run and short-run causality from exchange rates to the Korea composite stock price index. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 257–267. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no2.257>
- Lu, Q., & Shi, Y. (2020). Coronavirus disease (COVID-19) and neonate: What neonatologist need to know. *Journal of Medical Virology*, 92(6), 564–567. <https://doi.org/10.1002/jmv.25740>
- Madura, J. (2018). *International Financial Management* (13th Editi).
- Mukhlis, I., Simanjuntak, T. H., & Prasetyo, T. (2018). The Analysis of the Bank Interest Influence and Exchange Rate Towards Composite Stock Price Index in Indonesia Using Vector Error Correction Model Approach. *KnE Social Sciences*, 3(3), 127. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i3.1879>

- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis EKONOMETRIKA untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan* (A. D. Prayoga (ed.)). Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nguyen, Q. K., & Dang, V. C. (2020). Audit committee structure and bank stability in Vietnam. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8(1), 240–255. <https://doi.org/10.35944/jofrp.2019.8.1.015>
- Okorie, I. E., Akpanta, A. C., Ohakwe, J., Chikezie, D. C., Onyemachi, C. U., & Ugwu, M. C. (2021). Modeling the Relationships Across Nigeria Inflation, Exchange Rate, and Stock Market Returns and Further Analysis. *Annals of Data Science*, 8(2), 295–329. <https://doi.org/10.1007/s40745-019-00206-7>
- Parkin, M. (2014). *Economics* (D. Battista (ed.); 11th ed.). Pearson Education Limited.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (S. Y. Suryandari (ed.); 3rd ed.). ALFABETA, cv.
- Sukmawati, F. N., & Haryono, N. A. (2021). Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015- 2019. *Journal of Business Management Review*, 2(3), 178–191. <https://doi.org/10.47153/jbmr23.1102021>
- Syafina, L., & Harahap, N. (2019). *Metode Penelitian Akuntansi Pendekatan Kuantitatif* (1st ed.). FEBI UIN-SU Press.
- Tandelilin, E. (2017). *PORTOFOLIO dan INVESTASI Teori dan Aplikasi* (1st ed.). KANISIUS.
- Tucker, I. B. (1997). *ECONOMICS FOR TODAY* (S. Goldbecker (ed.); 1997th ed.). West Publishing Company.
- Widoatmodjo, S. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. PT Gramedia.
- Xu, L. (2021). Stock Return and the COVID-19 pandemic: Evidence from Canada and the US. *Finance Research Letters*, 38, 101872. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101872>
- Zainuri, Z., Viphindartin, S., & Wilantari, R. N. (2021). The Impacts of the COVID-19 Pandemic on the Movement of Composite Stock Price Index in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1113–1119. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1113>
- ZVI, B., ALEX, K., & ALAN, J. M. (2007). *ESSENTIAL of INVESTMENT* (6th ed.). The McGraw-Hill Companies.