

## **Pengaruh *COVID-19*, Faktor Fundamental Ekonomi, dan Indeks Saham Acuan Amerika Serikat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Pandemi *COVID-19***

**Selvina Intan Prayogo<sup>1</sup> dan Imanuel Madea Sakti<sup>2\*</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana  
Email: [imanuel.sakti@uksw.edu](mailto:imanuel.sakti@uksw.edu)

**Abstract:** This study aims to empirically examine the effect of positive and death cases from COVID-19, the exchange rate, the Dow Jones Index, and the NASDAQ Index on the Jakarta Composite Index (JCI). This study used time series data which divided into three periods, namely the initial period of the pandemic (2 March 2020 - 31 August 2020), the new normal period (1 September 2020 - 1 March 2021), and the vaccination period (2 March 2021 - 31 August 2021). This study used quantitative methods with multiple regression analysis techniques. This study added a robustness check by using positive and death cases of COVID-19 as moderating variables. The results showed that the IDR/USD exchange rate and the Dow Jones index, respectively, had a negative and positive effect on the JCI. Meanwhile, positive and death cases of COVID-19 and the NASDAQ index had no effect on the JCI. However, the results of the robustness test suggested that the COVID-19 cases indirectly strengthened and weakened other variables on the JCI.

**Keywords:** JCI, Covid-19, exchange rate, Dow Jones, Nasdaq

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kasus positif dan kasus kematian COVID-19, nilai tukar rupiah terhadap dollar, Indeks Dow Jones dan Indeks NASDAQ terhadap IHSG. Penelitian ini menggunakan data time series yang dibagi menjadi tiga periode, yakni periode awal pandemi (2 Maret 2020 – 31 Agustus 2020), periode new normal (1 September 2020 - 1 Maret 2021), dan periode vaksinasi (2 Maret 2021 – 31 Agustus 2021). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Penelitian ini menambahkan robustness check menggunakan kasus positif dan kematian COVID-19 sebagai pemoderasi. Hasil menunjukkan bahwa kurs IDR/USD dan indeks Dow Jones secara berurutan berpengaruh negatif dan positif terhadap IHSG. Sedangkan kasus positif dan kematian COVID-19 serta indeks NASDAQ tidak berpengaruh terhadap IHSG. Namun, hasil robustness test menunjukkan bahwa kasus COVID-19 secara tidak langsung memperkuat dan memperlemah variabel lain terhadap IHSG.

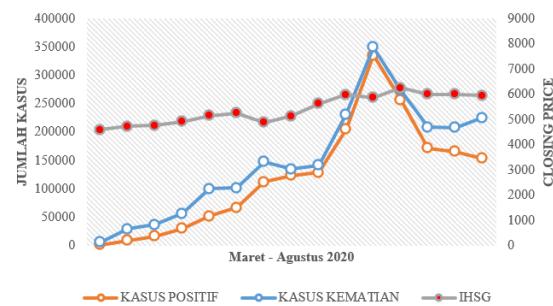
**Kata Kunci:** IHSG, Covid-19, kurs, Dow Jones, Nasdaq

## PENDAHULUAN

Coronavirus Disease 2019 atau COVID-19 merupakan virus yang ditemukan pertama kali di Wuhan, China pada bulan Desember 2019 lalu. Dalam waktu cukup singkat, virus ini menyebar ke berbagai negara dan benua sehingga ditetapkan menjadi pandemi global oleh World Health Organization (WHO) pada bulan Maret 2020 (WHO, 2020). Kasus pertama COVID-19 di Indonesia diumumkan pada 2 Maret 2020. Pengumuman ini tidak hanya berdampak pada sektor kesehatan saja namun juga sektor ekonomi. Salah satu sektor ekonomi yang cukup terdampak adalah pasar modal. Salah satu tolok ukur kemajuan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan dan perkembangan pasar modal (Murdiyanto & Akbar, 2021). Pertumbuhan pasar modal di Indonesia dapat ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau disebut juga sebagai Jakarta Composite Index (JCI). IHSG merupakan salah satu indeks yang mengukur kinerja saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sejak bulan Maret 2020, nilai IHSG terus berfluktuasi seiring dengan bertambahnya jumlah kasus COVID-19. Seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1, *closing price* IHSG terus meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah kasus COVID-19 pada bulan Maret 2020 hingga Agustus 2020. Namun pada bulan September 2020, nilai IHSG mengalami penurunan akibat lonjakan jumlah kasus positif COVID-19 sebanyak 122.212 orang dan jumlah kasus kematian sebanyak 10.740 orang. Sejak saat itu,

*closing price* IHSG kembali berfluktuasi seiring dengan jumlah kasus COVID-19 yang juga berfluktuasi tiap bulannya. Penelitian mengenai hubungan pandemi COVID-19 dan IHSG sudah pernah dilakukan sebelumnya. (Nour Halisa & Annisa, 2020) dan (Nurcahyono et al., 2021) menyatakan bahwa jumlah kasus positif dan kematian COVID-19 pada Maret-November 2020 memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Ketika jumlah kasus positif dan kematian COVID-19 meningkat, nilai IHSG akan menurun.



**Gambar 1. Perbandingan Kasus COVID-19 dan IHSG**

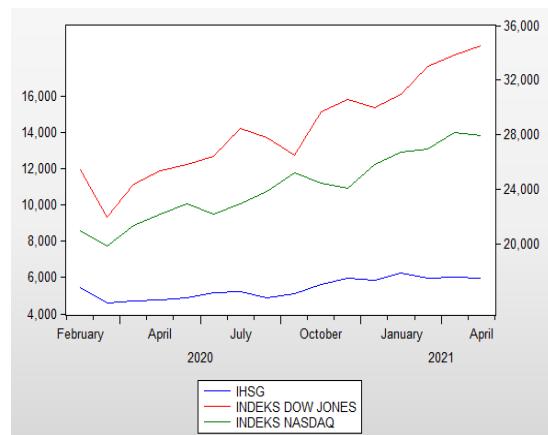
Pandemi COVID-19 diduga turut memengaruhi faktor fundamental makroekonomi yaitu nilai tukar rupiah terhadap dollar. Berdasarkan data (Perdagangan, 2019) nilai tukar rupiah terhadap dollar pada Maret 2020 mencapai Rp. 16.367. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut disebabkan oleh meluasnya pandemi COVID-19 di seluruh dunia sehingga meningkatkan risiko ketidakpastian global (Bisnis.com, 2021). Peningkatan risiko ketidakpastian global membuat para investor cenderung mengalihkan dana investasinya ke *safe haven asset* seperti emas, obligasi

pemerintah negara maju, dan mata uang dunia. Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya *capital flow* dari negara-negara berkembang. Pengaruh pandemi COVID-19 terhadap faktor fundamental makroekonomi ini tentu akan memengaruhi nilai IHSG karena secara teoritis faktor fundamental makroekonomi mempengaruhi pergerakan IHSG (Samsul, 2008). Penelitian mengenai nilai tukar rupiah terhadap dollar dan IHSG sudah pernah dilakukan sebelumnya. (Sampurna, 2016) dan (Anshar & Jabir, 2021) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar pada tahun 2008-2018 memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG sehingga pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar akan mengakibatkan nilai IHSG menurun.

Selain faktor fundamental makroekonomi, nilai IHSG juga dipengaruhi oleh sentimen global selama pandemi COVID-19. Salah satu sentimen global tersebut adalah pergerakan bursa saham Amerika Serikat. Dikutip dari (CNBC Indonesia, 2021), bursa saham Amerika Serikat memberikan sentimen positif kepada IHSG. Pergerakan bursa saham Amerika Serikat sendiri dapat dilihat melalui indeks acuan utama yakni Indeks Dow Jones (DJIA) dan Indeks NASDAQ. Kedua indeks tersebut selalu diperhatikan oleh para investor. Apabila bursa saham Amerika Serikat terkoreksi, maka akan memberikan sinyal negatif ke pasar Asia sehingga memengaruhi IHSG. Gambar 2 menunjukkan perbandingan

antara Indeks Dow Jones, Indeks NASDAQ dan IHSG.

Pada bulan Maret 2020 misalnya, bursa efek Amerika Serikat menurun akibat kekhawatiran kasus COVID-19 yang mulai menyebar luas. Turunnya bursa efek Amerika Serikat dapat dilihat dari penurunan Indeks Dow Jones dan Indeks NASDAQ, masing-masing turun menjadi 21.917,16 dan 7.700,1. Penurunan Indeks Dow Jones dan Indeks NASDAQ direspon sebagai sinyal negatif oleh bursa saham Asia termasuk Indonesia sehingga nilai IHSG juga ikut menurun.



Gambar 2. Perbandingan Indeks Dow Jones, Indeks NASDAQ, dan IHSG

Penelitian mengenai indeks bursa saham global dan IHSG sudah pernah dilakukan sebelumnya. Pada penelitian mengenai Indeks Dow Jones dan IHSG, (Hasanudin, 2018) dan (Kurniawati & Khairunnisa, 2020) menyatakan bahwa peningkatan Indeks Dow Jones pada tahun 2010-2018 akan meningkatkan nilai IHSG. Sedangkan, pada penelitian mengenai Indeks NASDAQ dan IHSG, (Junaedi & Salistia, 2020) menyatakan

bahwa Indeks NASDAQ pada Januari-April 2020 memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG sehingga kenaikan Indeks NASDAQ akan melemahkan IHSG. Hal ini terjadi karena pada Januari-April 2020, saham-saham teknologi mengalami peningkatan sehingga indeks NASDAQ yang cenderung berisi saham-saham teknologi mengalami peningkatan dan mengakibatkan nilainya menjadi berkebalikan dengan Indeks Dow Jones.

Bertitik tolak dari uraian sebelumnya, permasalahan dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut: Bagaimana pengaruh kasus positif dan kasus kematian COVID-19, nilai tukar rupiah terhadap dollar, Indeks Dow Jones dan Indeks NASDAQ terhadap IHSG selama pandemi COVID-19. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka persoalan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah COVID-19 berpengaruh terhadap IHSG? (2) Apakah faktor fundamental makroekonomi berpengaruh terhadap IHSG selama pandemi? (3) Apakah Indeks acuan Amerika Serikat berpengaruh terhadap IHSG selama pandemi? Sedangkan, tujuan penelitiannya adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kasus positif dan kasus kematian COVID-19, nilai tukar rupiah terhadap dollar, Indeks Dow Jones dan Indeks NASDAQ terhadap IHSG. Penelitian ini memberikan kebaruan dari penelitian sebelumnya, yaitu dengan membagi waktu penelitian menjadi tiga periode yaitu masa awal pandemi, masa *new normal*, dan masa vaksinasi. Penetapan periodisasi ini

diharapkan dapat memberikan analisis mendalam mengenai efek pandemi COVID-19 pada IHSG.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang berisi penjelasan mengenai sinyal-sinyal yang disampaikan oleh signaler kepada *receiver* (Connelly et al., 2011). *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketika terjadi peristiwa yang mengandung sinyal negatif bagi para investor, maka diperkirakan akan menyebabkan penurunan pada harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return*. Secara keseluruhan, pandemi COVID-19 memberikan dampak buruk bagi sebagian besar perusahaan. Dampak tersebut berupa penurunan keuntungan hingga kerugian yang cukup besar. Kondisi seperti ini tentu menjadi sinyal negatif bagi para investor karena kondisi perusahaan menjadi tidak stabil. Hal ini pada akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan.

Lebih lanjut, peningkatan jumlah kasus akibat COVID-19 merupakan sinyal negatif bagi para investor bahkan menyebabkan gejala kepanikan bagi para investor. Jika terjadi peningkatan jumlah kasus akibat COVID-19, maka pemerintah mulai menerapkan pembatasan kegiatan masyarakat sehingga berdampak pada

perusahaan. Hal ini mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan. Penurunan keuntungan perusahaan ini akan mendorong para investor untuk menjual sahamnya sehingga harga saham perusahaan tersebut akan menurun. Sebaliknya, penurunan jumlah kasus akibat COVID-19 memberikan sinyal positif bagi para investor. Jika terjadi penurunan jumlah kasus COVID-19, maka aktivitas perusahaan dapat kembali berjalan normal dan mulai untuk meningkatkan keuntungan. Ketika keuntungan perusahaan meningkat, maka para investor mulai untuk membeli saham dari perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat.

(OuYang et al., 2017) mengemukakan bahwa informasi mengenai reaksi saham pada saat krisis oleh media yang memiliki reputasi yang baik akan menjadi sinyal yang valid bagi para investor saat mengevaluasi kualitas perusahaan. Selain itu, pandemi COVID-19 juga memengaruhi faktor makroekonomi. Menurut (Samsul, 2008), beberapa faktor makroekonomi dapat secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan dan saham. Fluktuasi kurs rupiah yang tidak stabil juga akan memberikan sinyal negatif bagi para investor karena hal ini dapat membuat tingkat kepercayaan para investor asing berkurang terhadap perekonomian Indonesia. Tingkat kepercayaan para investor asing yang berkurang akan cenderung mendorong para investor asing tersebut untuk menarik modalnya sehingga terjadi capital flow

dan berimbang pada tingkat return yang menurun.

### Kasus Covid-19

Kasus COVID-19 dapat diukur dengan jumlah orang yang terkonfirmasi positif, jumlah kematian akibat COVID-19, dan jumlah kesembuhan. Berdasarkan (Covid19.go.id, 2020), akumulasi jumlah positif COVID-19, jumlah kasus kematian akibat COVID-19 dan jumlah kasus kesembuhan sejak pengumuman kasus pertama hingga bulan Juni 2021 masing-masing adalah 2.178.272 orang, 58.491 orang dan 1.880.413 orang.

(Octavera & Rahadi, 2021) menjelaskan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan pengaruh yang besar terhadap aktivitas perekonomian suatu negara yang terlihat dari beberapa negara yang menerapkan lockdown. Selain itu, (Nurcahyono et al., 2021) menyatakan bahwa peningkatan jumlah kasus COVID-19 baik itu kasus positif, kasus kematian dan kasus kesembuhan juga memengaruhi *return* saham di pasar modal Indonesia. Peningkatan kasus positif dan kematian akibat COVID-19 memberikan pengaruh negatif terhadap pasar modal sedangkan kasus kesembuhan memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal. Pandemi COVID-19 juga cukup berdampak pada faktor fundamental makroekonomi yang pada akhirnya akan berpengaruh negatif terhadap IHSG. Ketika nilai tukar melemah maka menyebabkan pergerakan IHSG menurun (Anshar & Jabir, 2021).

Sementara itu, (Haryanto, 2020) menjelaskan bahwa sejak awal pandemi COVID-19, nilai tukar rupiah terhadap dollar berfluktuasi cenderung melemah.

## Makroekonomi

Kondisi makroekonomi suatu negara dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan di negara tersebut. Menurut (Samsul, 2008), faktor-faktor ekonomi yang secara langsung dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan maupun kinerja saham antara lain: tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, dan jumlah uang yang beredar.

(Samsul, 2008) menyatakan bahwa investor akan cenderung memperkirakan dampak dari perubahan kondisi makroekonomi terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Setelah memperkirakan dampaknya, investor akan mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham yang pada akhirnya mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## Indeks Saham Acuan Amerika Serikat

Amerika Serikat menggunakan dua indeks sebagai indikator utama dari pergerakan pasar yakni Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan Indeks NASDAQ. Kedua indeks tersebut terdiri

atas saham dan perhitungan yang berbeda. Indeks DJIA merupakan indeks tertua berisi 30 perusahaan yang dihitung berdasarkan harga saham dan menjadi salah satu indeks acuan bagi para investor baik di bursa saham Amerika Serikat maupun bursa saham Asia (Hasanudin, 2018). Berdasarkan perhitungan indeks DJIA, besar bobot di indeks dilihat dari harga saham yang semakin mahal. Sedangkan Indeks NASDAQ merupakan indeks yang berisi 3.000 saham dengan porsi terbesar di saham teknologi sehingga menjadi acuan untuk saham-saham teknologi. Indeks NASDAQ disusun berdasarkan metode kapitalisasi dan setiap kuartal terdapat penyesuaian saham-saham dalam indeks.

Kedua indeks tersebut mencerminkan kinerja perekonomian Amerika Serikat. (Hasanudin, 2018) menyatakan bahwa apabila kinerja perekonomian Amerika Serikat baik, maka kedua indeks tersebut akan meningkat dan pada akhirnya memberikan sinyal positif terhadap pasar modal di Indonesia. Jika terdapat sentimen-sentimen yang memengaruhi kinerja perekonomian Amerika Serikat, maka hal tersebut juga akan memengaruhi pasar modal Indonesia. Sebagai ilustrasi, sentimen pemulihan ekonomi Amerika Serikat yang semakin membaik akan memberikan dampak positif terhadap pasar modal Indonesia karena meningkatkan aktivitas perdagangan saham di Asia (Utami, 2021). Hal ini sesuai dengan (Sampurna, 2016) yang menjelaskan bahwa perekonomian

Amerika Serikat memiliki pengaruh positif terhadap negara-negara lain.

### **Pengaruh Kasus Positif dan Kasus Kematian Covid-19 terhadap IHSG**

Saat ini jumlah kasus positif COVID-19 menjadi salah satu sentimen negatif bagi para investor. Perkembangan jumlah kasus kematian COVID-19 juga menjadi perhatian bagi para investor. Apabila jumlah kasus positif dan kasus kematian COVID-19 meningkat pesat maka akan menimbulkan gejala kepanikan terhadap para investor sehingga terjadi penurunan permintaan dan daya beli. Penurunan tersebut akan berdampak terhadap perlambatan roda perputaran ekonomi sehingga memicu krisis ekonomi. Saat krisis ekonomi terjadi, para investor akan cenderung untuk menghindari aset berisiko seperti saham sebagai wadah penyimpanan kekayaannya. Kondisi ini akan menyebabkan penurunan harga-harga saham sehingga akan memicu penurunan IHSG. Hal ini sesuai dengan penelitian (Imam et al., 2020), (Octavera & Rahadi, 2021), (Nurcahyono et al., 2021) dan (Rahmad & Yumna, 2021) yang menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kasus positif dan kasus kematian COVID-19 akan menurunkan IHSG. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah:

- H1a. Jumlah kasus positif COVID-19 berpengaruh negatif terhadap IHSG.
- H1b. Jumlah kasus kematian COVID-19 berpengaruh negatif terhadap IHSG.

### **Pengaruh Nilai Tukar IDR/USD terhadap IHSG**

Naik turunnya nilai tukar mata uang pada suatu negara dapat memengaruhi harga saham. Investor akan cenderung menjual sahamnya terlebih dahulu saat terjadi peningkatan nilai tukar. Hal tersebut akan mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya memicu penurunan IHSG. Sebaliknya, investor akan cenderung membeli saham saat terjadi penurunan nilai tukar sehingga harga saham akan meningkat dan pada akhirnya memicu peningkatan IHSG. Hal ini selaras dengan penelitian (Sutanto, 2013), (Wijaya, 2016), (Sampurna, 2016), (Ratnasari et al., 2021) dan (Anshar & Jabir, 2021) yang menyatakan bahwa kenaikan nilai tukar akan menurunkan IHSG. Selain itu, perubahan kurs Rupiah atau USD akan berdampak berbeda terhadap setiap jenis saham. Saat terjadi kenaikan tajam kurs USD terhadap Rupiah, emiten yang memiliki hutang dollar akan mendapatkan dampak negatif sedangkan emiten yang berfokus pada kegiatan ekspor akan mendapatkan dampak yang positif. Ketika melihat kondisi tersebut, para investor akan lebih memperhatikan saham yang mendapat dampak positif sehingga meningkatkan permintaan terhadap harga saham tersebut dan mendorong harga saham tersebut untuk naik. Kenaikan harga saham tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi IHSG. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah:

- H2. Kurs Rupiah/USD berpengaruh negatif terhadap IHSG.

## Pengaruh Indeks DJIA terhadap IHSG

Indeks DJIA merupakan salah satu dari tiga indeks utama di Amerika Serikat yang mencerminkan perekonomian Amerika Serikat. Apabila indeks DJIA naik, maka kinerja perekonomian Amerika Serikat juga ikut membaik. Peningkatan indeks DJIA ini akan meningkatkan nilai IHSG. Hal tersebut dapat terjadi karena peningkatan kinerja perekonomian Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui ekspor dan aliran modal masuk baik melalui investasi langsung maupun pasar modal. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian (Sutanto, 2013), (Hasanudin, 2018) dan (Kurniawati & Khairunnisa, 2020) yang menyatakan bahwa peningkatan indeks DJIA meningkatkan IHSG. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H3. Indeks DJIA berpengaruh positif terhadap IHSG.

## Pengaruh Indeks NASDAQ terhadap IHSG

Pergerakan Indeks NASDAQ tidak selalu sejalan dengan Indeks DJIA dan Indeks S&P 500. Pada saat pelemahan saham teknologi misalnya, Indeks NASDAQ mengalami penurunan sedangkan Indeks DJIA dan Indeks S&P 500 meningkat. Penurunan indeks NASDAQ seringkali diikuti dengan peningkatan IHSG. Hal tersebut terjadi karena saat para investor ingin mengetahui

bagaimana keadaan pasar, para investor cenderung lebih memerhatikan Indeks DJIA dan Indeks S&P 500 dibandingkan Indeks NASDAQ yang hanya terbatas pada saham teknologi. Pernyataan tersebut selaras dengan hasil penelitian (Junaedi & Salistia, 2020) yang menyatakan bahwa penurunan Indeks NASDAQ akan meningkatkan IHSG. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H4. Indeks NASDAQ berpengaruh negatif terhadap IHSG.

## METODOLOGI

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data *time series* harian dari 2 Maret 2020 - 31 Agustus 2021. Pengamatan dipisahkan ke dalam tiga periode. Periode pertama adalah awal pandemi yaitu dari 2 Maret 2020 – 31 Agustus 2020. Periode kedua pada saat *new normal* yaitu dari 1 September 2020 – 1 Maret 2021. Periode ketiga adalah saat vaksinasi dari 2 Maret 2021 – 31 Agustus 2021. Sumber data kasus positif dan kasus kematian diperoleh dari publikasi situs Kawal COVID-19. Sedangkan, data Kurs IDR/USD, Indeks IHSG, Indeks DJIA, indeks NASDAQ, minyak dunia dan emas dunia diperoleh dari investing.com. Variabel dan pengukurannya ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber
<b>Varibel Dependen</b>			
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Nilai yang digunakan untuk melakukan pengukuran kinerja saham yang tercatat di BEI.	<i>Closing Price</i> IHSG	(Sampurna, 2016)
<b>Varibel Independen</b>			
Kasus Positif <i>COVID-19</i> (POSITIVE)	Kasus terkonfirmasi positif <i>COVID-19</i>	Jumlah kasus positif <i>COVID-19</i>	(Octavera & Rahadi, 2021)
Kasus Kematian <i>COVID-19</i> (DEATH)	Kasus kematian akibat <i>COVID-19</i>	Jumlah kasus kematian <i>COVID-19</i>	(Nurcahyono et al., 2021)
Nilai Tukar IDR/USD (KURS)	Harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang negara lain.	Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat	(Armansyah, 2016)
Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA)	Indeks yang terdiri dari saham 30 perusahaan dan menggambarkan kinerja perekonomian Amerika.	<i>Closing Price</i> Indeks DJIA	(Kurniawati & Khairunnisa, 2020)
Indeks Nasdaq (NASDAQ)	Indeks yang terdiri dari 3.000 saham dengan porsi terbanyak di saham teknologi.	<i>Closing Price</i> Indeks Nasdaq	(Junaedi & Salistia, 2020)
<b>Varibel Kontrol</b>			
Minyak Dunia (OIL)	Salah satu sumber daya yang sangat vital karena hasil olahannya merupakan sumber energi.	Harga minyak dunia	(Sartika, 2017)
Emas Dunia (GOLD)	Salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko karena nilainya cenderung stabil dan naik.	Harga emas dunia	(Sartika, 2017)

Metode penelitian adalah kuantitatif menggunakan analisis regresi berganda dengan *software* Eviews versi 9. Pertama, penelitian ini menguji variabel COVID19 (POSITIVE dan DEATH), KURS, DJIA, NASDAQ terhadap IHSG pada setiap periode yang berbeda dan pada periode gabungan. Kemudian, penelitian ini akan menggunakan variabel POSITIVE dan DEATH sebagai moderasi untuk *robustness check*. Persamaan model penelitian sebagai berikut:

$$1) \quad IHSG = \beta_0 + \beta_1 COVID19_t + \beta_2 KURS_t + \beta_3 DJIA_t + \beta_4 NASDAQ_t + \beta_5 Controls + \varepsilon$$

$$2) \quad IHSG = \beta_0 + \beta_1 COVID19 + \beta_2 KURS_t (DJIA_t, NASDAQ_t) * COVID19 + \beta_3 Controls + \varepsilon$$

dimana:  $\beta_0 - \beta_6$  adalah koefisien regresi; IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan; COVID19 terdiri dari POSITIVE (kasus Positif *COVID-19* dan DEATH (kasus kematian *COVID-19*); KURS adalah nilai tukar IDR/USD; DJIA adalah Indeks *Dow Jones Industrial Average*; NASDAQ adalah Indeks NASDAQ; *Controls* terdiri dari variabel kontrol OIL (minyak mentah dunia) dan GOLD (emas dunia); dan  $\varepsilon$  Standar *error*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa pada periode awal pandemi rata-rata IHSG, POSITIVE, DEATH, DJIA, NASDAQ, OIL, GOLD lebih rendah dibandingkan periode lainnya. Sedangkan, rata-rata KURS menjadi yang tertinggi dibandingkan periode lainnya. Tingginya rata-rata KURS disebabkan oleh Rupiah yang mengalami depresiasi terhadap Dollar AS. Depresiasi Rupiah terhadap Dollar AS terjadi karena adanya pembelian mata uang lokal investor terhadap Rupiah dengan skala besar dan pembelian Dolar AS oleh orang Indonesia yang ingin mengamankan uangnya. Selain itu, jika melihat pada nilai minimum dan maksimum dapat disimpulkan bahwa pada awal pandemi ini IHSG, KURS, DJIA, NASDAQ, OIL dan GOLD mengalami penurunan yang tajam. Sedangkan, POSITIVE dan DEATH mengalami lonjakan kasus yang sangat pesat. Kemudian, data pada periode awal pandemi ini dapat disimpulkan bahwa kurang bervariasi karena nilai standar deviasi setiap variabel lebih kecil dari nilai rata-rata setiap variabel.

Pada periode *new normal*, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata KURS menjadi yang terendah sedangkan nilai rata-rata GOLD menjadi yang tertinggi dibandingkan periode lainnya. Rendahnya nilai rata-rata KURS disebabkan oleh

pelamahan Rupiah akibat kepanikan pelaku pasar global terhadap pandemi *COVID-19*. Sedangkan, tingginya rata-rata GOLD disebabkan oleh melemahnya indeks-indeks harga saham US akibat tekanan dari kekhawatiran atas lonjakan kasus *COVID-19*, ketakutan inflasi dan perselisihan anggaran di pemerintahan US. Selain itu, jika melihat pada nilai minimum dan maksimum dapat disimpulkan bahwa pada periode *new normal* ini IHSG, KURS, DJIA, NASDAQ dan OIL lebih tinggi kecuali GOLD yang nilai maksimumnya lebih kecil dibandingkan periode awal pandemi. Sedangkan, POSITIF dan DEATH terus melonjak tinggi. Kemudian, data pada periode ini juga kurang bervariasi karena nilai standar deviasi setiap variabel lebih kecil dari nilai rata-rata setiap variabel.

Pada periode vaksinasi, nilai rata-rata IHSG, DJIA, NASDAQ dan OIL menjadi yang tertinggi dibandingkan dua periode sebelumnya. Hal ini memiliki arti bahwa pada periode ini IHSG, DJIA, NASDAQ dan OIL semakin membaik. Walaupun sebagian besar variabel di periode ini semakin membaik, tetapi masih ada variabel yang rata-ratanya menurun dibandingkan dua periode sebelumnya. Rata-rata yang menurun pada periode ini adalah GOLD. Rata-rata GOLD yang menurun disebabkan oleh para investor yang kembali memasukkan modalnya di saham karena keadaan saham yang terlihat mulai stabil di periode ini. Selain itu, jika melihat pada nilai minimum dan maksimum dapat disimpulkan bahwa pada

periode vaksinasi ini IHSG, DJIA, NASDAQ dan OIL lebih tinggi kecuali KURS dan GOLD yang nilai maksimumnya lebih kecil dibandingkan periode awal pandemi. Sedangkan, POSITIVE dan DEATH terus melonjak tinggi. Kemudian, data pada periode ini juga kurang bervariasi karena nilai standar deviasi setiap variabel lebih kecil dari nilai rata-rata setiap variabel.

Kesimpulannya, pada awal pandemi – vaksinasi IHSG, KURS, DJIA, NASDAQ, OIL dan GOLD dapat kembali stabil dibandingkan pada awal pandemi. Sedangkan, POSITIVE dan DEATH selalu melonjak naik. Walaupun begitu,

jika dilihat dari nilai rata-rata POSITIVE dan DEATH dapat disimpulkan bahwa pada keseluruhan periode jumlah kasus positif dan kasus kematian pernah mengalami penurunan sebelum kembali melonjak lagi. Kemudian, untuk data di keseluruhan periode IHSG, KURS, DJIA, NASDAQ, OIL dan GOLD kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata setiap variabel. Sedangkan POSITIVE dan DEATH bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata variabel.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Periode	Obs.	Variabel	Mean	Max	Min	Std. Dev.
Awal Pandemi	117	IHSG	4867.63	5650.14	3937.63	331.72
		POSITIVE	19289.35	41420.00	2.00	14901.57
		DEATH	2367.49	7417.00	0.00	2192.94
		KURS	14846.61	16575.00	13870.00	684.03
		DJIA	25077.02	28653.87	18591.93	2210.41
		NASDAQ	9441.39	11775.50	6860.70	1262.52
		OIL	32.90	47.18	-37.63	11.46
		GOLD	1790.54	2103.20	1494.60	136.49
New Normal	117	IHSG	5567.49	6435.21	4842.76	517.70
		POSITIVE	94762.38	178872.00	42009.00	43853.55
		DEATH	18931.50	36325.00	7505.00	8413.53
		KURS	14308.38	14860.00	13880.00	332.32
		DJIA	29519.52	31961.86	26763.13	1406.20
		NASDAQ	12289.42	14047.50	10633.00	980.37
		OIL	46.37	63.53.00	36.76	7.40
		GOLD	1887.44	1998.80	1728.20	57.43
Vaksinasi	117	IHSG	6064.50	6376.76	5760.58	127.94
		POSITIVE	216480.00	569901.00	87514.00	154702.80
		DEATH	62688.11	133023.00	36518.00	28111.82
		KURS	14405.88	14600.00	14188.00	99.79
		DJIA	34125.75	35625.40	30924.14	986.35
		NASDAQ	14051.45	15265.90	12609.20	625.50
		OIL	66.88	75.25	57.76	4.69
		GOLD	1792.95	1909.90	1682.90	53.76
Awal Pandemi	351	IHSG	5529.87	6435.21	3937.63	615.07
		POSITIVE	110177.20	569901.00	2.00	123537.10

Periode	Obs.	Variabel	Mean	Max	Min	Std. Dev.
Vaksinasi		DEATH	27995.70	133023.00	0.00	30599.57
		KURS	14520.29	16575.00	13870.00	499.96
		DJIA	29574.10	35625.40	18591.93	4035.36
		NASDAQ	11927.42	15365.90	6860.70	2143.46
		OIL	48.72	75.25	-37.63	16.27
		GOLD	1823.64	2103.20	1494.60	101.3310

## Korelasi

Koefisien korelasi menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat. Nilai koefisien korelasi berkisar antara 0 sampai 1. Jika nilai semakin mendekati 1 maka hubungan yang terjadi semakin kuat begitu pula sebaliknya. Pengkategorian koefisien korelasi sebagai berikut:

0.00 – 0.199= sangat lemah  
 0.20 – 0.399= lemah  
 0.40 – 0.599= sedang  
 0.60 – 0.799= kuat  
 0.80 – 1.000= sangat kuat

Pada awal pandemi, semua variabel kecuali DJIA memiliki hubungan yang kuat dengan IHSG. POSITIVE, DEATH, NASDAQ, OIL dan GOLD memiliki hubungan kuat dan positif dengan IHSG. Sedangkan KURS memiliki hubungan kuat dan negatif dengan IHSG. Selanjutnya, DJIA memiliki hubungan yang sangat kuat dan positif dengan IHSG. Hubungan kuat antara semua variabel kecuali DJIA dengan IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi pada Tabel 3 yang berada di kisaran 0.60 – 0.799. Sedangkan hubungan sangat kuat antara DJIA dengan IHSG dapat dibuktikan

dengan nilai koefisien korelasi DJIA yang berada di kisaran 0.80 – 1.000.

Pada *new normal*, semua variabel kecuali GOLD memiliki hubungan yang sangat kuat dengan IHSG. POSITIVE, DEATH, DJIA, NASDAQ dan OIL memiliki hubungan yang sangat kuat dan positif dengan IHSG. Sedangkan KURS memiliki hubungan sangat kuat dan negatif dengan IHSG. Kemudian, GOLD memiliki hubungan yang kuat dan negatif dengan IHSG. Hubungan kuat antara semua variabel kecuali GOLD dengan IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi pada Tabel 4 yang berada di kisaran 0.80 – 1.000. Sedangkan hubungan sangat kuat antara GOLD dengan IHSG dapat dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi Gold yang berada di kisaran 0.60 – 0.799.

Pada vaksinasi, semua variabel kecuali DJIA dan GOLD memiliki hubungan sangat lemah dengan IHSG. POSITIVE dan DEATH memiliki hubungan yang sangat lemah dan positif dengan IHSG. Sedangkan, KURS, NASDAQ dan OIL memiliki hubungan yang sangat rendah dan negatif dengan IHSG. Kemudian, DJIA dan GOLD memiliki hubungan yang sedang dan negatif dengan IHSG. Hubungan sangat lemah antara semua variabel kecuali DJIA dan GOLD dengan

IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi pada Tabel 5 yang berada di kisaran 0.00 – 0.199. Sedangkan hubungan sedang antara DJIA dan GOLD dengan IHSG dapat dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi DJIA dan GOLD yang berada di kisaran 0.40 – 0.599.

Secara keseluruhan, POSITIVE dan DEATH memiliki hubungan yang kuat dan positif dengan IHSG. Namun, KURS memiliki hubungan yang kuat dan negatif dengan IHSG. Kemudian, DJIA, NASDAQ dan OIL memiliki hubungan yang sangat kuat dan positif dengan IHSG.

Sedangkan GOLD memiliki hubungan yang sangat lemah dan negatif dengan IHSG. Hubungan kuat antara POSITIVE, DEATH dan KURS dengan IHSG dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi pada Tabel 6 yang berada di kisaran 0.60 – 0.799. Kemudian, hubungan sangat kuat antara DJIA, NASDAQ dan OIL dengan IHSG dapat dibuktikan dengan melihat nilai koefisien korelasi pada Tabel 6 yang berada di kisaran 0.80 – 1.000. Selanjutnya hubungan sangat lemah antara GOLD dan IHSG dapat dibuktikan pula dengan melihat koefisien korelasi pada Tabel 5 yang berada di kisaran 0.00 – 0.199.

Tabel 3. Koefisien Korelasi pada Awal Pandemi

	IHSG	POSITIVE	DEATH	KURS	DJIA	NASDAQ	OIL	GOLD
IHSG	1.000000							
POSITIVE	0.601803	1.000000						
DEATH	0.633527	0.947438	1.000000					
KURS	-0.682414	-0.553978	-0.432299	1.000000				
DJIA	0.837879	0.805004	0.790834	-0.733706	1.000000			
NASDAQ	0.715168	0.946198	0.921920	-0.652273	0.936304	1.000000		
OIL	0.723387	0.640825	0.600956	-0.647283	0.672235	0.655053	1.000000	
GOLD	0.604502	0.893623	0.917840	-0.411614	0.804002	0.903706	0.518232	1.000000

Tabel 4. Koefisien Korelasi pada New Normal

	IHSG	POSITIVE	DEATH	KURS	DJIA	NASDAQ	OIL	GOLD
IHSG	1.000000							
POSITIVE	0.837228	1.000000						
DEATH	0.879353	0.960393	1.000000					
KURS	-0.892624	-0.677992	-0.770191	1.000000				
DJIA	0.957187	0.837836	0.896724	-0.887503	1.000000			
NASDAQ	0.931142	0.925417	0.942148	-0.831374	0.956163	1.000000		
OIL	0.882658	0.939110	0.967471	-0.719536	0.906998	0.932386	1.000000	
GOLD	-0.701423	-0.692621	-0.789968	0.661735	-0.735897	-0.716620	-0.787095	1.000000

Tabel 5. Koefisien Korelasi pada Vaksinasi

	IHSG	POSITIVE	DEATH	KURS	DJIA	NASDAQ	OIL	GOLD
IHSG	1.000000							
POSITIVE	0.187034	1.000000						
DEATH	0.058755	0.665723	1.000000					
KURS	-0.079028	0.214429	-0.040415	1.000000				
DJIA	-0.415449	0.512816	0.714943	0.023712	1.000000			
NASDAQ	-0.111236	0.694360	0.817025	0.220423	0.840684	1.000000		
OIL	-0.082549	0.528633	0.368693	-0.117600	0.550011	0.625096	1.000000	
GOLD	-0.548564	0.005883	0.143031	-0.477336	0.561751	0.236677	0.403655	1.000000

**Tabel 6. Koefisien Korelasi pada Awal Pandemi – Vaksinasi**

	IHSG	POSITIVE	DEATH	KURS	DJIA	NASDAQ	OIL	GOLD
IHSG	1.000000							
POSITIVE	0.618197	1.000000						
DEATH	0.689608	0.832084	1.000000					
KURS	-0.664291	-0.274222	-0.290650	1.000000				
DJIA	0.895979	0.703096	0.832809	-0.577500	1.000000			
NASDAQ	0.908942	0.719419	0.808322	-0.606512	0.975444	1.000000		
OIL	0.865674	0.697802	0.792011	-0.558236	0.930142	0.910350	1.000000	
GOLD	0.087700	-0.029822	-0.074016	-0.322847	0.177221	0.250068	0.079088	1.000000

### **Uji Asumsi Klasik**

Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan oleh Tabel 7. Secara umum, hasil menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hal ini disebabkan oleh data ekstrem karena variabel penelitian memiliki karakteristik data yang

berfluktuasi, terutama karena efek COVID-19. Selain itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dengan nilai VIF di bawah 10. Hasil juga menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas dan autokorelasi karena nilai Prob. Chi-Square lebih dari 0.05.

**Tabel 7. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Periode	Variabel	Normalitas	Multikolinearitas	Heterokedastisitas	Autokorelasi
Awal Pandemi	POSITIVE		1.065698		
	DEATH		1.053852		
	KURS		1.125281		
	DJIA	0.053634	8.302163	0.2590	0.7408
	NASDAQ		8.219940		
	OIL		1.030096		
New Normal	GOLD		1.095352		
	POSITIVE		1.067704		
	DEATH		1.021415		
	KURS		1.119656		
	DJIA	0.036428	2.558051	0.0621	0.4175
	NASDAQ		2.263208		
Vaksinasi	OIL		1.253694		
	GOLD		1.124467		
	POSITIVE		1.081478		
	DEATH		1.119061		
	KURS		1.101338		
	DJIA	0.058562	1.605715	0.7539	0.1685
Awal Pandemi - Vaksinasi	NASDAQ		1.507709		
	OIL		1.228230		
	GOLD		1.146618		
	POSITIVE		1.047534		
	DEATH		1.048503		
	KURS		1.054141		
-	DJIA	0.000000	3.001907	0.4278	0.0624
	NASDAQ		2.954431		
	OIL		1.027643		
	GOLD		1.051140		

## Uji Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian regresi linier berganda ditunjukkan oleh Tabel 8. Pengujian dilakukan secara terpisah pada tiga periode (awal pandemi, *new normal*, dan vaksinasi), serta gabungan ketiganya periode. Secara berurutan, hasil dapat dilihat pada kolom 1, 4, 7, dan 10. Pada periode awal pandemi, vaksinasi, dan periode gabungan, hanya KURS dan DJIA yang ditemukan berpengaruh signifikan terhadap IHSG, masing-masing berpengaruh negatif dan positif. Sedangkan pada periode *new normal*, KURS ditemukan secara konsisten berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, sedangkan DJIA ditemukan tidak berpengaruh. Namun, DEATH ditemukan berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hanya KURS yang konsisten berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini mendukung hipotesis H2 bahwa Kurs Rupiah/USD berpengaruh negatif terhadap IHSG.

## Robustness Test

Hasil *robustness test* ditunjukkan oleh Tabel 8 pada kolom 2 & 3 untuk periode awal pandemi, kolom 5 & 6 untuk periode *new normal*, kolom 8 & 9 untuk periode vaksinasi, dan kolom 11 & 12 untuk periode gabungan. Secara keseluruhan, hasil *robustness test* ini dapat disimpulkan bahwa meskipun pengaruh langsung variabel COVID-19 (POSITIVE dan DEATH) tidak ditemukan secara

konsisten pada setiap periode, namun, variabel COVID-19 secara tidak langsung memengaruhi variabel lainnya. Hal ini ditunjukkan oleh variabel interaksi yang secara konsisten ditemukan berpengaruh terhadap IHSG, baik memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel lain pada IHSG.

## Analisis Pengaruh Covid-19 terhadap IHSG

Secara umum, hasil pengujian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa kasus positif (POSITIVE) tidak ditemukan berpengaruh terhadap IHSG pada semua periode. Namun, kasus kematian (DEATH) ditemukan berpengaruh positif terhadap IHSG hanya pada periode *new normal*. Hasil pengujian antara kasus positif COVID-19 dan IHSG menunjukkan bahwa kenaikan kasus positif tidak selalu membuat nilai IHSG turun. Hasil ini diperkuat oleh perbandingan kasus positif COVID-19 dan IHSG pada Gambar 4.

Penurunan IHSG secara signifikan hanya terlihat pada periode awal pandemi saja. Pada periode *new normal* terlihat kenaikan IHSG dan stabil pada periode vaksinasi, meskipun hal ini dibarengi oleh kenaikan signifikan pada kasus positif COVID-19.

Penurunan IHSG mungkin disebabkan oleh sentimen negatif dari berita/media informasi mengenai kondisi pandemi COVID-19. (Pramuji, 2021) menyatakan bahwa media memegang peran penting dalam mempengaruhi

transaksi saham. Sentimen-sentimen negatif dan berita mengenai kondisi pandemi COVID-19 sangat mempengaruhi tindakan para investor selama pandemi berlangsung.

Dapat dilihat pada Gambar 4, nilai IHSG pada awal pandemi terus merosot hingga menyentuh level 4.000. Hal ini terjadi karena para investor mengalami gejala kepanikan akibat jumlah kasus positif COVID-19 yang terus bertambah. Kepanikan tersebut membuat tidak sedikit para investor melakukan aksi jual saham secara besar-besaran sehingga nilai IHSG terus merosot. Selain itu, tidak adanya pengaruh antara jumlah kasus positif COVID-19 juga disebabkan oleh

pemerintah yang sudah menerapkan berbagai kebijakan untuk menangani pandemi COVID-19 sehingga para investor menjadi tidak khawatir lagi saat melakukan transaksi jual-beli di pasar saham. Hal ini terlihat pada periode new normal, kenaikan kasus diikuti oleh kenaikan Selanjutnya, nilai IHSG pada periode vaksinasi masih cenderung stabil ketika ada lonjakan kasus positif COVID-19 yang tinggi. Hal ini diperkuat dengan hasil korelasi antara kasus positif dan IHSG di periode vaksinasi pada Tabel 5 yang menunjukkan hubungan positif yang sangat lemah.

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi dan Robustness Test**

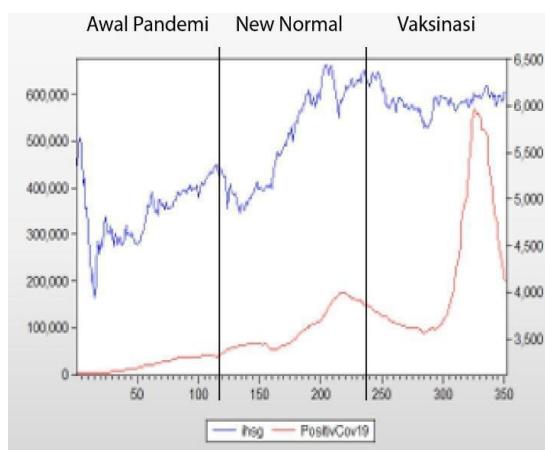
Periode	Awal Pandemi					New Normal			Vaksinasi			Awal Pandemi - Vaksinasi		
	IHSG	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	
POSITIVE		-0.002	-0.024		-0.001	0.121***		0.000	0.050***		0.000	0.124***		
DEATH		-0.007		0.974***	0.044**		0.522**	0.004		0.127	0.003		0.428***	
KURS		-0,339***	-0.178***	-0.168***	-0.258**	0.138	0.222	-0.463***	0.195	-0.343	-0.347***	-0.148***	-0.002	
DJIA		0.077**	0.254***	0.304***	0.041	-0.108	-0.136	0.047**	-0.013	-0.269***	0.048***	0.089***	0.236***	
NASDAQ		-0.107	-0.560***	-0.634***	0.040	0.581***	0.715***	0.002	-	0.179**	-0.005	0.096***	-0.207***	
OIL		0.460			-0.941			4.971			0.699			
GOLD		0.162			0.351			-0.356			-0.102			
KURSPOS			4.38			-9.13***			-2.87***			-7.19***		
DJIAPOS			-6.65***			3.36***			-			1.29		
NASDAQPOS			2.03***			-7.02***			-5.81*			-1.37***		
KURSDEATH				7.92			-4.07***			2.04			-2.01***	
DJIADEATH				-8.50***			1.55***			3.13***			-7.40***	
NASDAQDEATH				0.000***			-3.18***			-7.92			8.20***	

Keterangan: Signifikan pada level 1%\*\*\* ; 5% \*\* ; 10% \*

Lebih lanjut, hasil *robustness test* menunjukkan bahwa kasus positif ditemukan berpengaruh positif pada IHSG pada periode penuh, *new normal*, dan vaksinasi ketika menambahkan variabel POSITIVE sebagai moderasi. Namun, interaksi dengan variabel POSITIVE menunjukkan hasil yang beragam pada

setiap periode. Pada periode awal pandemi, interaksi DJIAPOS ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada IHSG, sebaliknya, interaksi NASDAQPOS berpengaruh positif signifikan pada IHSG, sedangkan pada interaksi KURSPOS tidak terdapat pengaruh. Hasil sebaliknya ditunjukkan

pada periode *new normal*. Interaksi KURSPOS dan NASDAQPOS ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada IHSG sedangkan DJIAPOS ditemukan menjadi berpengaruh positif terhadap IHSG. Secara keseluruhan hasil interaksi pada periode vaksinasi sama dengan periode penuh. KURSPOS dan NASDAQPOS ditemukan berpengaruh negatif terhadap IHSG.

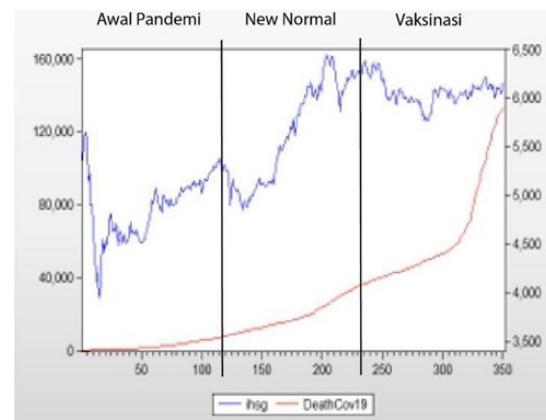


**Gambar 4. Perbandingan Kasus Positif COVID-19 dan IHSG**

Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa kasus positif tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap IHSG atau hipotesis H1a ditolak. Namun, dugaan faktor sentimen pasar lainnya menunjukkan bahwa kasus positif dapat memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG, namun tidak secara langsung. Peran kasus positif sebagai pemoderasi terbukti dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel independen non COVID-19 tersebut terhadap IHSG.

Hasil sedikit berbeda ditunjukkan pada pengaruh kasus kematian terhadap IHSG.

Pada *new normal*, kasus kematian terbukti berpengaruh positif terhadap IHSG, namun tidak terbukti pada periode lainnya. Artinya, kenaikan kasus kematian diikuti oleh kenaikan nilai IHSG. Hal ini diperkuat oleh perbandingan kasus kematian COVID-19 dan IHSG pada Gambar 5. Pada masa *new normal*, terlihat nilai IHSG naik secara signifikan yang diduga karena adanya efek kebijakan penanganan pandemi oleh pemerintah direspon positif oleh pasar. Sebaliknya, sentimen dari kenaikan kasus kematian tidak direspon negatif oleh pasar.



**Gambar 5. Perbandingan Kasus Kematian COVID-19 dan IHSG**

Hal ini sesuai dengan (Susanti & Dewi Khornida Marheni, 2021) bahwa kebijakan-kebijakan pemerintah membuat para investor semakin memiliki kepercayaan terhadap pasar saham. Hasil ini juga diperkuat oleh korelasi pada Tabel 4 bahwa terdapat hubungan positif sangat kuat antara kasus kematian dan IHSG pada periode *new normal*. Sebaliknya, pada periode lainnya terdapat hubungan yang lebih lemah sehingga hasil pengujian juga

menunjukkan tidak ada pengaruh. Hasil ini sesuai dengan (Octavera & Rahadi, 2021) dan (Susanti & Dewi Khornida Marheni, 2021) yang menyatakan kasus kematian tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Pada *robustness test*, kasus kematian secara konsisten berpengaruh positif terhadap IHSG ketika variabel DEATH dijadikan sebagai moderasi, kecuali pada periode vaksinasi. Hal ini diperkuat oleh hasil korelasi pada Tabel 5 bahwa pada periode vaksinasi hubungan kedua variabel sangat lemah, serta Gambar 5 yang menunjukkan nilai IHSG cenderung stabil. Hasil interaksi variabel DEATH menunjukkan hasil yang mirip dengan interaksi kasus positif sebelumnya. Pada periode awal pandemi, interaksi DJIADEATH ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada IHSG, sebaliknya, interaksi NASDAQDEATH berpengaruh positif signifikan pada IHSG, sedangkan pada interaksi KURSDEATH tidak terdapat pengaruh. Hasil sebaliknya ditunjukkan pada periode new normal. Interaksi KURSDEATH dan NASDAQDEATH ditemukan berpengaruh negatif signifikan pada IHSG sedangkan DJIADEATH ditemukan menjadi berpengaruh positif terhadap IHSG. Sedangkan pada periode vaksinasi yang lebih stabil, hanya DJIADEATH yang terbukti berpengaruh positif terhadap IHSG. Hasil keseluruhan pada periode penuh, KURSDEATH dan DJIADEATH ditemukan berpengaruh negatif terhadap IHSG, sebaliknya, NASDAQDEATH

ditemukan berpengaruh positif terhadap IHSG.

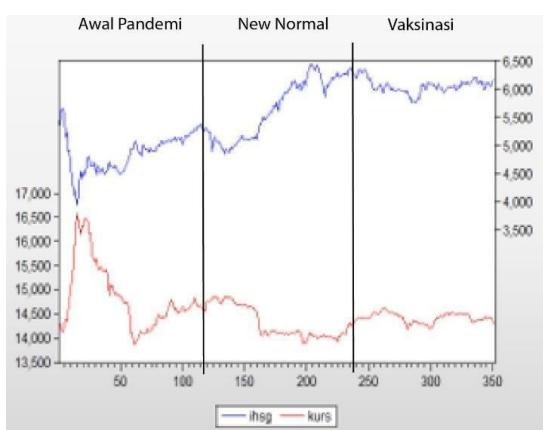
Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa kasus kematian tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap IHSG atau hipotesis H1b ditolak. Kasus kematian justru ditemukan berpengaruh positif terhadap IHSG secara langsung yang diduga disebabkan adanya sentimen positif dari kebijakan penanganan yang lebih besar dibandingkan sentimen negatif dari kenaikan kasus kematian. Namun secara tidak langsung, pengaruh negatif dari kasus kematian dapat ditunjukkan ketika kasus kematian berperan sebagai pemoderasi dimana dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel independen non COVID-19 tersebut terhadap IHSG.

### Analisis Pengaruh Kurs IDR/USD terhadap IHSG

Secara umum, hasil pengujian pada Tabel 8 menunjukkan bahwa kurs IDR/USD (KURS) ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG pada semua periode. Hasil pengujian antara kurs IDR/USD dan IHSG menunjukkan bahwa kenaikan kurs IDR/USD akan menurunkan IHSG. Hal ini diperkuat oleh perbandingan kurs IDR/USD dan IHSG pada Gambar 6. Penurunan IHSG secara signifikan terjadi pada awal pandemi dibarengi dengan kenaikan signifikan kurs IDR/USD. Pada periode *new normal* dan periode vaksinasi,

setiap ada kenaikan IHSG dibarengi dengan penurunan kurs IDR/USD.

Meluasnya pandemi COVID-19 menyebabkan kurs IDR/USD mengalami depresiasi. Ketika kurs IDR/USD mengalami depresiasi, *return* para investor asing dalam dollar semakin mengecil sehingga para investor asing akan memindahkan dananya dari bursa Indonesia. Hal ini mengakibatkan para investor lokal juga menjadi takut dan ikut ikutan menarik dananya sehingga IHSG akan cenderung menurun. Selain itu, resiko ketidakpastian global yang meningkat juga menyebabkan para investor akan mengalihkan dana investasinya ke *safe heaven asset* seperti emas sehingga mengakibatkan terjadinya arus modal keluar.



**Gambar 6. Perbandingan Kurs IDR/USD dan IHSG**

Dapat dilihat pada Gambar 6, pada periode awal pandemi, kurs IDR/USD mengalami depresiasi yang sangat tajam hingga menyentuh level 16.000 sedangkan IHSG terus menurun. Pada periode new normal dan vaksinasi, IHSG dan kurs

IDR/USD cenderung stabil, namun ketika terjadi kenaikan kurs IDR/USD akan menurunkan IHSG. Hal ini diperkuat dengan hasil korelasi antara kurs IDR/USD dan IHSG di semua periode pada Tabel 3, Tabel 4, Tabel 5, dan Tabel 6 yang menunjukkan hubungan negatif yang kuat. Hasil ini sesuai dengan pernyataan (Sutanto, 2013), (Wijaya, 2016), (Sampurna, 2016), (Ratnasari et al., 2021) dan (Anshar & Jabir, 2021) yang menyatakan bahwa kenaikan nilai tukar akan menurunkan IHSG. Dengan demikian, hasil pengujian secara keseluruhan menunjukkan bahwa kurs IDR/USD terbukti berpengaruh negatif atau hipotesis H2 diterima.

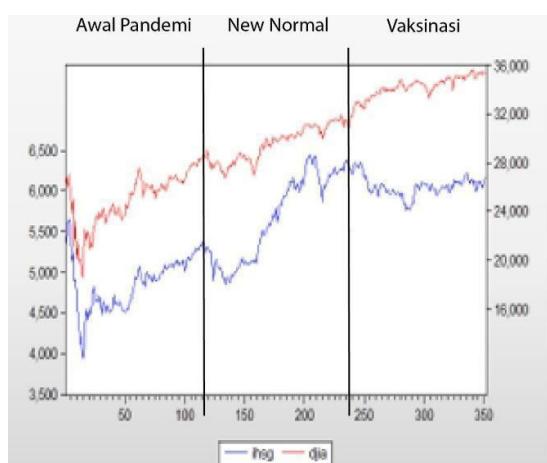
### **Analisis Pengaruh DJIA terhadap IHSG**

Secara umum, hasil pengujian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa indeks DJIA (DJIA) ditemukan berpengaruh positif pada periode penuh, awal pandemi, dan vaksinasi. Sedangkan, indeks DJIA tidak ditemukan berpengaruh terhadap IHSG pada periode *new normal*. Hasil pengujian antara indeks DJIA dan IHSG menunjukkan bahwa kenaikan indeks DJIA meningkatkan IHSG. Hal ini diperkuat oleh perbandingan indeks DJIA dan IHSG pada Gambar 7. Kenaikan maupun penurunan indeks DJIA terlihat menaikkan maupun menurunkan IHSG pada semua periode.

Indeks DJIA mencerminkan kinerja perekonomian Amerika Serikat sehingga

kenaikan Indeks DJIA mengindikasikan bahwa perekonomian Amerika Serikat meningkat. Peningkatan perekonomian Amerika Serikat inilah yang akan mendorong perekonomian Indonesia melalui ekspor dan aliran modal masuk ke pasar modal Indonesia sehingga meningkatkan IHSG. (Hasanudin, 2018) menyatakan bahwa apabila kinerja perekonomian Amerika Serikat baik, maka indeks DJIA akan meningkat dan pada akhirnya memberikan sinyal positif terhadap pasar modal di Indonesia.

Penurunan indeks DJIA dan IHSG yang signifikan pada Gambar 7 disebabkan oleh para investor Amerika maupun Indonesia mengalami kepanikan akibat keadaan tidak pasti yaitu awal pandemi COVID-19. Namun, DJIA dan IHSG kembali *rebound* dengan cukup cepat. Hal ini mungkin disebabkan oleh adanya kebijakan baik dari The Fed maupun OJK untuk menjaga stabilitas di pasar modal sehingga indeks DJIA dan IHSG mampu kembali ke level yang aman seiring berjalananya waktu.



**Gambar 7. Perbandingan DJIA dan IHSG**

Kembali pada hasil pengujian, indeks DJIA ditemukan tidak berpengaruh terhadap IHSG hanya pada periode *new normal*. Meskipun demikian, keduanya menunjukkan hubungan kuat positif seperti ditunjukkan oleh Tabel 3. Hal ini sesuai dugaan sebelumnya bahwa peningkatan pasar modal Amerika akan direspon positif oleh pasar modal Indonesia. Sedangkan peningkatan signifikan pada IHSG pada periode *new normal* disebabkan oleh adanya respon positif dari investor terhadap kebijakan penanganan pandemi oleh pemerintah pada periode *new normal*.

Hasil *robustness test* secara keseluruhan menunjukkan bahwa DJIA berpengaruh positif pada IHSG pada periode awal pandemi dan gabungan. Sedangkan variabel interaksi DJIAPOS dan DJIADEATH menunjukkan pengaruh negatif pada periode awal pandemi dan positif pada periode *new normal*, sedangkan pada periode vaksinasi dan gabungan, hanya DJIADEATH yang ditemukan terdapat pengaruh positif dan negatif secara berurutan. Hasil ini diduga disebabkan karena efek COVID-19 meskipun secara tidak langsung memengaruhi IHSG, namun terdapat peran tidak langsung dari kasus positif dan kasus kematian dalam memperlemah atau memperkuat pengaruh indeks DJIA terhadap IHSG.

Secara keseluruhan dari awal pandemi – vaksinasi, indeks DJIA berpengaruh

positif terhadap IHSG. Hasil ini diperkuat oleh korelasi pada Tabel 3, Tabel 4, dan Tabel 6 bahwa terdapat hubungan positif sangat kuat antara indeks DJIA dan IHSG pada semua periode, kecuali periode vaksinasi. Hasil ini sesuai dengan (Sutanto, 2013) dan (Hasanudin, 2018) yang menyatakan bahwa peningkatan indeks DJIA meningkatkan IHSG. Hal ini disebabkan oleh adanya integrasi pasar antara pasar modal Indonesia dan Amerika. Selain itu, kuatnya pengaruh indeks DJIA terhadap IHSG dikarenakan oleh indeks DJIA yang merupakan indeks saham terbesar di dunia sehingga dijadikan acuan oleh para investor di seluruh dunia. Dengan demikian, hasil pengujian secara keseluruhan menunjukkan bahwa indeks DJIA terbukti berpengaruh positif atau hipotesis H3 diterima.

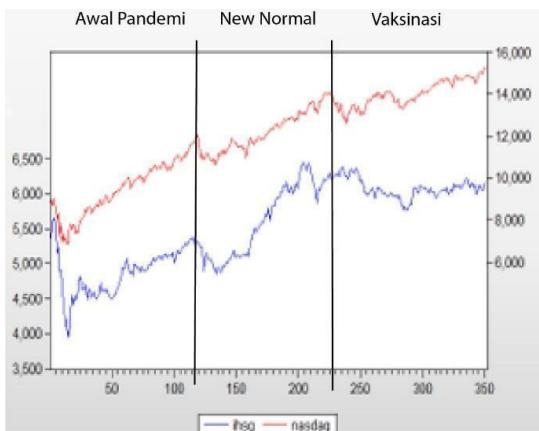
### **Analisis Pengaruh NASDAQ terhadap IHSG**

Secara umum, hasil pengujian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa indeks NASDAQ tidak ditemukan berpengaruh terhadap IHSG pada semua periode. Hasil pengujian antara indeks NASDAQ dan IHSG menunjukkan bahwa kenaikan indeks NASDAQ tidak selalu membuat nilai IHSG turun. Hal ini terjadi karena indeks NASDAQ sendiri hanya berpusat pada saham-saham teknologi sehingga naik atau turunnya nilai NASDAQ tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini diperkuat oleh perbandingan indeks NASDAQ dan IHSG pada Gambar 8.

Penurunan IHSG secara signifikan hanya terlihat pada periode awal pandemi saja. Pada periode *new normal* terlihat kenaikan IHSG dan stabil pada periode vaksinasi, meskipun dibarengi dengan kenaikan indeks NASDAQ.

Penurunan IHSG disebabkan oleh dampak dari adanya pandemi COVID-19. Seperti yang diketahui, pada awal pandemi tidak hanya Indonesia yang memperoleh dampak dari adanya pandemi COVID-19, namun seluruh negara di dunia juga memperoleh dampak yang sama. Ketika pandemi terjadi, penurunan indeks NASDAQ tidak setajam IHSG. Indeks NASDAQ justru kembali meningkat sedangkan IHSG berfluktuasi.

Peningkatan indeks NASDAQ terjadi sebagai akibat dari meningkatnya penggunaan teknologi sehingga saham-saham teknologi menjadi meningkat dan kemudian nilai NASDAQ meningkat pula. Oleh karena itu, ketika diuji indeks NASDAQ terbukti tidak mempengaruhi naik turunnya IHSG karena pada dasarnya saham-saham yang berada di indeks NASDAQ dan IHSG cenderung berbeda. Indeks NASDAQ cenderung berpusat pada saham-saham teknologi, sedangkan IHSG lebih berpusat pada perusahaan keuangan. Sehingga, pada saat pandemi COVID-19 tidak ada pengaruh antara indeks NASDAQ dan IHSG.



Gambar 8. Perbandingan NASDAQ dan IHSG

Hasil *robustness test* menunjukkan bahwa NASDAQ berpengaruh negatif terhadap IHSG pada periode awal pandemi, sedangkan pada periode new normal NASDAQ berpengaruh positif terhadap IHSG. Sedangkan pada periode vaksinasi dan gabungan, pengaruh NASDAQ pada IHSG berubah menjadi positif dan negatif bergantung pada peran pemoderasi variabel kasus COVID-19. Variabel interaksi NASDAQPOS dan NASDAQDEATH berpengaruh positif pada IHSG saat periode awal pandemi, namun pada saat periode new normal dan vaksinasi, variabel interaksi NASDAQPOS dan NASDAQDEATH berpengaruh negatif terhadap IHSG. Terakhir, pada periode gabungan, NASDAQPOS berpengaruh negatif dan NASDAQDEATH berpengaruh positif pada IHSG. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat efek tidak langsung dari kasus COVID-19 pada pengaruh variabel NASDAQ terhadap IHSG. Kasus positif dan kasus kematian memberikan efek memperlemah maupun memperkuat pengaruh indeks NASDAQ terhadap IHSG.

Secara keseluruhan, hasil pengujian diperkuat oleh hasil korelasi antara indeks NASDAQ dan IHSG bahwa terdapat hubungan positif kuat pada periode awal pandemi, new normal, dan periode gabungan. Sedangkan hubungan negatif antara keduanya hanya terdapat pada periode vaksinasi (Tabel 4) dan menunjukkan korelasi sangat lemah. Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa indeks NASDAQ tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap IHSG atau hipotesi H4 ditolak.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kasus positif COVID-19 ditemukan tidak berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan kasus kematian COVID-19 ditemukan berpengaruh positif terhadap IHSG pada periode *new normal*. Selanjutnya, kurs Rupiah/USD terbukti berpengaruh negatif terhadap IHSG dan Indeks DJIA terbukti berpengaruh positif terhadap IHSG. Terakhir, Indeks NASDAQ tidak berpengaruh terhadap IHSG. Namun, hasil *robustness check* menunjukkan bahwa kasus COVID-19 terbukti secara tidak langsung memperlemah dan memperkuat pengaruh faktor fundamental makroekonomi dan indeks saham acuan Amerika Serikat terhadap IHSG ketika berperan sebagai pemoderasi.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi: (1) Pemerintah, dalam menyusun kebijakan baru penanganan COVID-19 sehingga dapat meminimalisir dampak dari pandemi

yang secara tidak langsung berpengaruh pada kinerja pasar modal Indonesia. (2) Para investor, dalam pengambilan keputusan investasi pasar modal ketika menghadapi masa krisis kesehatan (pandemi) lainnya di masa mendatang. Meskipun krisis kesehatan tidak secara langsung berdampak pada pasar modal, namun terdapat efek dari krisis tersebut pada faktor makroekonomi lainnya.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan-keterbatasan. Pertama, data yang digunakan merupakan angka riil dari setiap variabel. Penelitian selanjutnya perlu menggunakan ukuran lain berupa kenaikan/penuruan dari setiap variabel. Kedua, faktor fundamental makroekonomi hanya terbatas pada kurs IDR/USD saja, sedangkan faktor-faktor lainnya seperti alternatif instrumen investasi lain mungkin memiliki pengaruh dengan kondisi pasar modal terutama saat krisis.

Terakhir, penelitian lain perlu melihat karakteristik per industri untuk dapat menginvestigasi lebih mendalam dari dampak COVID-19 terhadap pasar modal, termasuk dengan periodesasi yang lebih spesifik berdasarkan kebijakan pemerintah terkait pasar modal saat pandemi, seperti pembatasan wilayah, beberapa periode vaksin, perubahan level pandemi, dan nantinya jika terdapat perubahan status pandemi menjadi endemi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anshar, M. A., & Jabir, M. (2021). Analisis Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 3(1), 47–60.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.37194/jpmb.v3i1.73>
- Armansyah, R. F. (2016). Faktor Makro Ekonomi Dan Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 16(1), 1–14. <https://doi.org/10.17970/jrem.16.160101.ID>
- Bisnis.com. (2021). *Setahun Corona di Indonesia, Begini Laju Nilai Tukar Rupiah*.
- CNBC Indonesia. (2021, April 15). *Wall Street Terkoreksi, IHSG Bisa Lanjut Melesat?*
- 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>
- Covid19.go.id. (2020). *Peta Sebaran COVID-19*. <https://covid19.go.id/peta-sebaran-covid19>
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham

- Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Hasanudin. (2018). The Effect of Inflation , Exchange , SBI Interest Rate and Dow Jones Index on JCI on IDX 2013 – 2018. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal.*, 4(2), 2063–2072. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1896>
- Imam, M. S., Barizi, T., & Ali, H. (2020). Analysis of The Impact of Covid-19 Pandemic on Rupiah Stability and Composite Stock Price Indeks ( IHSG ) in Indonesia. *Enrichment: Journal of Management*, 11(1), 206–212.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia: *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–138. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Kurniawati, R., & Khairunnisa. (2020). Analisis Faktor Makroekonomi yang Berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ( IHSG ) Tahun 2010-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1662–1684. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/MEA.vol4.iss3.pp1662-1684>
- Murdiyanto, E., & Akbar, T. (2021). Perbandingan Kinerja Indeks Dow Jones, DAX, Nikkei 225, Kospi dan IHSG di Masa Pandemi Covid-19.
- Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 6(1), 100–108. <https://doi.org/https://doi.org/10.29407/nusamba.v6i1.15500>
- Nour Halisa, N., & Annisa, S. (2020). Pengaruh Covid-19 terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 11(3), 170–178. <https://doi.org/10.29244/jmo.v11i3.32657>
- Nurcahyono, N., Hanum, A. N., & Sukesti, F. (2021). COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 47–58. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.18934>
- Octavera, S., & Rahadi, F. (2021). Reaksi Pasar Modal di Asia Tenggara Terhadap Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 23(1), 162–172. <https://doi.org/10.47233/jebd.v23i1.209>
- OuYang, Z., Xu, J., Wei, J., & Liu., Y. (2017). Information Asymmetry and Investor Reaction to corporate Crisis: Media Reputation as a Stock Market Signal. *Journal of Media Economics*, 30(2), 82–95. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1080/08997764.2017.1364256>
- Perdagangan, K. (2019). *Nilai Tukar Mata Uang Asing*. <https://statistik.kemendag.go.id/exchange-rates>

- Pramuji, S. D. (2021). Efek Berita mengenai COVID-19 terhadap Harga Saham di Indonesia. *Seminar Nasional Official Statistics, 2021*(1), 185–194.  
<https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.815>
- Rahmad, G., & Yumna, A. (2021). Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) dan Kinerja Pasar Modal Indonesia. *Financial Management Studies, 1*(1), 34–53.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jkmk.v1i1.4>
- Ratnasari, Q., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2010–2019). *Jurnal Syntax Admiration, 2*(6), 2722–5356.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.46799/jsa.v2i1.254>
- Sampurna, D. S. (2016). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Stei Ekonomi Volume 25 – Nomor 1, Juni 2016, 25*(01), 153–190.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.36406/jemi.v25i01.71>
- Samsul, M. (2008). Pasar Modal & Manajemen Portofolio. *Erlangga*.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi, 2*(2), 285–294.
- <https://doi.org/https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Susanti, & Dewi Khornida Marheni. (2021). Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Harga Saham dengan Nilai Tukar, IHSG dan Volume Perdagangan sebagai Variabel Kontrol. *ECo-Buss, 4*(2), 255–264.  
<https://doi.org/10.1134/s0514749219040037>
- Sutanto, B. (2013). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bei. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah* ..., 2(1), 1–9.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24123/jimus.v2i1>
- Utami, D. N. (2021). *Dikelilingi Banyak Sentimen, Bagaimana Prospek Pasar Asia Tahun Ini?*
- WHO. (2020). *Virtual press conference on COVID-19. March*, 1–17.
- Wijaya, R. (2016). Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 5*(1), 1–12.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.24123/jimus.v2i1>