

PERKEMBANGAN PASAR SAHAM DI INDONESIA SELAMA PANDEMI COVID-19

Milawati

IKIP PGRI Kalimantan Timur
milawati@ikipgrikaltim.ac.id

ABSTRAK

Awal tahun 2020, Wabah Virus Covid-19 menyerang seluruh dunia tidak terkecuali Indonesia. Sebagai negara berkembang, munculnya virus Covid-19 memberikan dampak yang besar bagi perekonomian, terutama pada pasar saham. Dari awal pandemic hingga saat ini, pasar saham mengalami fluktuasi sehingga mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Banyak aspek yang mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi di Indonesia seperti inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar, Indeks Dow Jones, dan harga minyak dunia. Variabel-variabel makro tersebut dapat terlihat dengan jelas mempengaruhi perekonomian dan pasar saham Indonesia melalui kebijakan-kebijakan yang diambil oleh pemerintah seperti melarang pembelian pada jangka pendek, merubah system auto rejection menjadi asymmetric dan merubah Batasan pada trading halt. Kebijakan tersebut membuahkan hasil dengan membaiknya pasar saham di Indonesia. Melihat perkembangan tersebut, penelitian ini ingin melihat bagaimana perkembangan pasar saham di Indonesia selama pandemic Covid-19 (Januari 2020 - Juli 2022). Dengan menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL), penelitian ini menemukan bahwa baik pada jangka pendek maupun jangka Panjang, inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar, Indeks Dow Jones, dan harga minyak dunia memberikan pengaruh pada perkembangan pasar saham di Indonesia.

Kata Kunci: ARDL, IHSG, Pandemi

I. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh dunia sangat mempengaruhi investor dalam berinvestasi di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Sejak Covid-19 diberitakan masuk ke Indonesia untuk pertama kali pada bulan Maret 2020, pasar modal yang ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang sangat tajam. Penurunan tersebut berlangsung sekitar 1 tahun, dikarenakan penurunan masyarakat dalam berinvestasi sulit menebak arah dan laju IHSG selama pandemi.

Pada 31 Januari 2020, IHSG berada pada poin 5.940 dan menurun pada bulan 31 Maret 2020 sebesar 4.539 poin. Pada bulan ini merupakan pertama kalinya pemerintah Indonesia mengumumkan bahwa Covid-19 sudah masuk ke Indonesia. Pada akhir 2020, IHSG berada pada poin 5.612 atau belum berada pada poin awal tahun. Melihat kondisi tersebut, pemerintah melakukan beberapa kebijakan di bidang fiskal maupun moneter. Pada kebijakan fiskal, pemerintah lebih mengutamakan pada permasalahan sosial seperti memberikan bantuan langsung tunai, relaksasi pajak, dan pemberian asuransi pada pengangguran. Sedangkan kebijakan moneter, pemerintah lebih kepada menjaga kestabilan harga, memastikan efektivitas transmisi pada kebijakan moneter, dan menjamin akan kelancaran pada pasar keuangan. Buktinya dari kebijakan moneter ini adalah menurunkan suku bunga acuan, mencegah terjadinya arus modal, dan menjamin adanya pertukaran pada pasar keuangan (Bank Indonesia, 2022)

Kebijakan tersebut dibuktikan pada turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia dimana pada awal tahun 2020, suku bunga acuan sebesar 5% dan pada akhir tahun 2020, suku bunga acuan sebesar 3,75%. Penurunan tersebut terus dipertahankan hingga Juli 2022 sebesar 3.5%. Rendahnya suku bunga acuan dapat mengerek penurunan suku bunga deposito maupun suku bunga kredit. Jika suku bunga deposito turun maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi ke pasar saham daripada tabungan deposito walaupun resiko yang diambil lebih besar di pasar saham (Schnabl, 2017; Heider dan Leonello, 2021). Hal ini dibuktikan dimana IHSG berangsur membaik setelah tahun 2020 dimana pada awal tahun 2021 IHSG berada pada 5.862 poin dan terus meningkat hingga bulan Juli 2022 pada 6.794 poin.

Perekonomian Amerika yang membaik juga dapat mempengaruhi harga minyak dunia secara tidak langsung dengan kebijakan yang dikeluarkan oleh The Fed maupun pemerintah seperti mendukung kebijakan negara penghasil minyak, menghentikan perang dagang, menahan laju inflasi, maupun memperlambat kenaikan suku bunga (Krichene, 2006; Baumester dan Kilian, 2016; Holm-Hadula dan Hubrich; Venditti dan Veronese; 2020). Bagi Indonesia sendiri, minyak merupakan komoditas yang sangat penting bagi kehidupan dan perekonomian karena minyak dapat dipergunakan pada segala sektor dan menjadikan minyak sebagai barang yang harus dimiliki (Aprina, 2014). Kenaikkan harga minyak dapat menyebabkan meningkatnya harga barang sehingga berdampak pada menurunnya permintaan barang yang berimbas pada menurunnya pendapatan perusahaan (Rahmayani dan Oktavilia, 2020). Dengan demikian, kenaikan harga minyak akan mempengaruhi dinamika IHSG.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan data sekunder untuk semua variabel dimana data dalam bentuk time series dengan periode penelitian dari Bulan Januari 2020 - Juli 2020. Data diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia untuk data inflasi, suku bunga acuan, dan nilai tukar sedangkan untuk Indeks Dow Jones dan harga minyak diperoleh dari investing.com. Penelitian ini menggunakan metode Auto-regressive Distributed Lag (ARDL) dimana metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1998). Dalam metode ini, lag dari setiap variabel dependen maupun independen dapat di analisis secara bersamaan ketika variabel stasioner pada level (I(0)) maupun pada first difference (I(1)). Metode ini juga dapat melihat hasil estimasi baik pada jangka pendek maupun jangka panjang dengan bentuk seperti OLS dimana model awal penelitian ini adalah:

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 R_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 EX_t + \beta_4 DJI_t + \beta_5 OP_t + \epsilon_t$$

.....1

Dimana CSP merupakan IHSG, R merupakan suku bunga acuan, INF merupakan inflasi, EX merupakan nilai tukar, DJI merupakan Indeks Dow Jones, dan OP

merupakan harga minyak dunia. Pada persamaan satu (1) merupakan persamaan OLS dan untuk mendapatkan hasil yang baik maka model harus diubah ke dalam log-linear sehingga model tersebut:

$$\text{LnCSPt} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnRt} + \beta_2 \text{LnINFt} + \beta_3 \text{LnEXt} + \beta_4 \text{LnDJIt} + \beta_5 \text{LnOPT} + \mu_t \dots\dots\dots 2$$

Dimana μ_t merupakan error term dan t merupakan indeks waktu. Pada persamaan 2 diatas terdapat parameter utama dimana berfungsi untuk menentukan jumlah minimal dari kuadrat residual. Parameter tersebut yaitu $\beta_1 > 0$, $\beta_2 > 0$, $\mu_t < 0$. Sama seperti halnya model OLS yang memiliki uji asumsi klasik, model ARDL pun juga terdapat pengujian asumsi klasik tetapi tidak ada uji multikolinearitas dikarenakan pada model ARDL terdapat uji akar unit (Unit Root Test) untuk mendapatkan hasil apakah data dalam penelitian stasioneritas atau tidak. Apabila seluruh variabel, baik independen maupun dependen, berada pada level (I(0)) dan first difference (I(1)) maka persamaannya

$$\Delta \text{CSPt} = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{LnRt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta \text{LnINFt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{3i} \Delta \text{LnEXt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{4i} \Delta \text{LnDJIt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{5i} \Delta \text{LnOPT} - i + \gamma \epsilon_{t-1} + \mu_t \dots\dots\dots 3$$

Pada persamaan 3, Δ menunjukkan adanya perubahan pada variabel dependen, γ menunjukkan kecepatan koefisien pada seluruh parameter, dan ϵ_{t-1} merupakan periode pada error correction term (ECT). Dalam persamaan 2 menunjukkan adanya hubungan jangka pendek yang diturunkan dari persamaan 1. Pada model Engel-Granger, seluruh variabel harus berada pada tingkat pertama (I(1)) dan ECT berada pada tingkat 0, (I(0)) dengan tujuan membuat setiap variabel memiliki hubungan yang semakin erat. Jika ϵ_{t-1} merupakan substitusi dari penggabungan kelambatan pada semua variabel maka persamaannya:

$$\Delta \text{CSPt} = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \text{Rt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta \text{INFt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{3i} \Delta \text{EXt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{4i} \Delta \text{DJIt} - i + \sum_{i=1}^m \beta_{5i} \Delta \text{OPT} - i + b_6 \text{Rt}_{-1} + b_7 \text{INFt}_{-1} + b_8 \text{EXt}_{-1} + b_9 \text{DJIt}_{-1} + b_{10} \text{OPT}_{-1} + \mu_t \dots\dots\dots 4$$

Menurut Pesaran, dkk, (2001) μ tidak hanya diperkirakan negatif dan signifikan pada penyesuaian kecepatan dari setiap variabel tetapi juga sebagai pendukung kointegrasi

variabel yang didasarkan pada prosedur Uji Akar Unit terutama pada Uji F dan atau DW-Stat dimana menjadi metode awal dalam menggunakan ARDL.

III. HASIL PENELITIAN

Uji Akar Unit

Pada model Auto Regressive Distributed Lag (ARDL), langkah pertama yang harus dilakukan dalam penelitian adalah menentukan apakah data time series/deret waktu pada stasioner atau tidak dengan menggunakan Augmented Dickey - Fuller (ADF) dan Philip-Perron pada seluruh variabel.

Tabel 1
Uji Akar Unit

Variable	ADF		PP	
	Level	First Difference	Level	First Difference
CSP	-4.5809*	-4.3168*	-4.5809*	-4.3248*
R	-1.4032	-14.0667*	-0.1875	-6.2592*
INF	-3.6504	-6.3127*	-4.3561	-7.8653*
EX	-3.0996	-5.8128*	-4.5890	-6.4057*
DJI	-0.1676	-6.2592*	-3.3784	-6.1901*
OP	-4.1821*	-4.3743*	-4.4266*	-6.3154*

Sumber: Peneliti, 2023

Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel stasioner pada first difference dengan $\alpha 5\%$ baik pada ADF maupun PP. Dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 1 maka penelitian ini sudah sesuai dengan kriteria ARDL.

3.2 Penentuan Panjang Lag

Langkah selanjutnya adalah menentukan panjang lag dengan tujuan seberapa panjang model ARDL dijalankan agar hasil yang dicapai dapat menghasilkan hubungan dan pengaruh yang baik antara variabel dependen dengan variabel independen. Selain mendapatkan hubungan dan pengaruh yang lebih baik, penentuan panjang lag juga dapat menstabilkan dan menormalkan model terutama untuk model jangka panjang.

Table 2
Lag length criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
-----	------	----	-----	-----	----	----

0	177.0173	NA	3.04e-13	-11.7943	-11.5114	-	11.7057
1	290.0059	171.4310	1.59e-15	-17.1039	-15.1236	-	16.4837
2	360.6515	77.9538*	2.08e-16*	-19.4932*	-15.8156*	-	18.3414*

Sumber: Peneliti, 2023

Uji Asumsi Klasik

Setelah model stasioner dan lag sudah ditentukan, langkah selanjutnya adalah uji asumsi klasik. Dalam regresi ARDL, tidak ada uji multikolinearitas dan diganti dengan uji normalitas. Berikut hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini.

Table 3

Uji Asumsi Klasik (Autokolerasi, Heterokedastisitas, dan Normalitas)

Test	Null hypothesis	Stat. test	Prob.
Serial correlation	No Correlation	3.4460	0.1785
Heteroskedasticity	Homokedasticity	10.8489	0.8643
Jarque-Bera	There is Normal Distribution	0.5469	0.7607

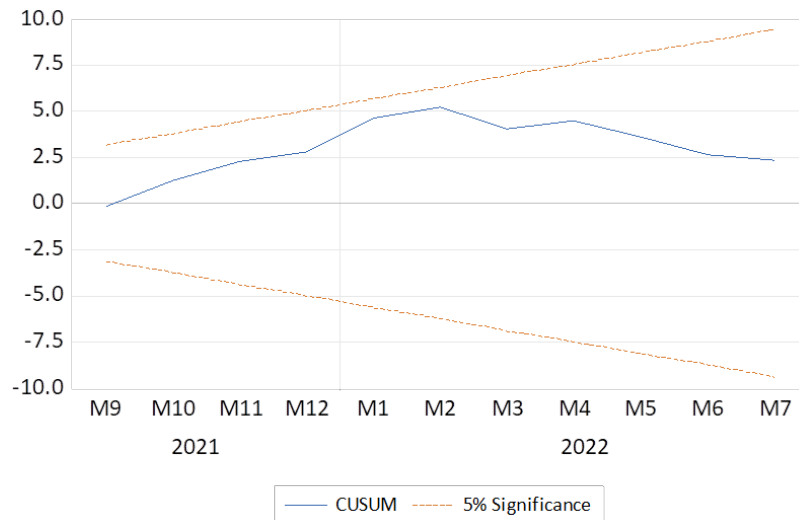
Sumber: Peneliti, 2023

Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mempunyai hubungan dengan variabel dependen, semua variabel tidak terjadi homogenitas, dan secara keseluruhan berdistribusi normal. Artinya pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi, heterokedastisitas, dan berdistribusi normal.

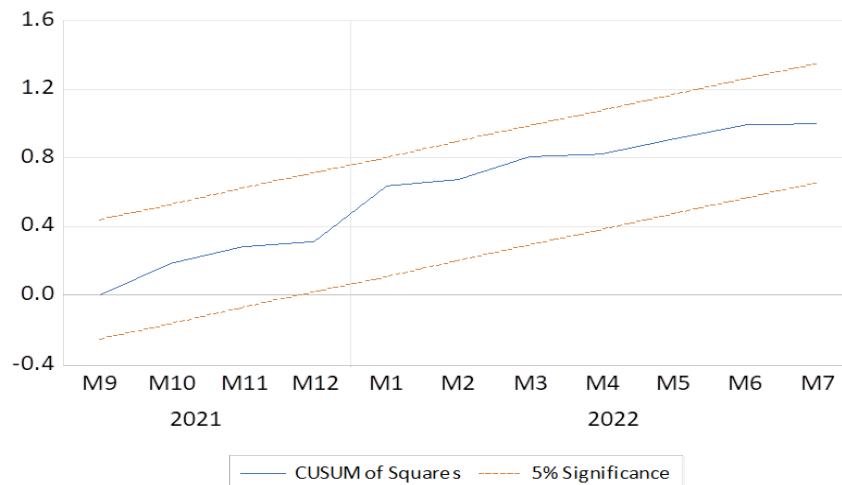
Stabilitas Model

Setelah lolos uji akar unit dan asumsi klasik maka langkah selanjutnya adalah menguji apakah model dalam penelitian ini stabil atau tidak. Pada model regresi ARDL, uji stabilitas dapat menggunakan dua (2) metode yaitu dengan uji CUSUM dan uji CUSUM of Square dimana dalam kedua uji tersebut disajikan sebuah gambar yang

memiliki 2 batas garis untuk membuktikan bahwa garis lain berada di dalam jalur seperti yang ditunjukkan pada gambar di bawah ini.



Gambar 1. Uji CUSUM



Gambar 2. Uji CUSUM of Square

Gambar 1 dan 2 menunjukkan bahwa terdapat 1 garis biru yang diapit oleh 2 garis merah dimana garis biru tersebut tidak menyentuh dan melewati garis merah. Artinya bahwa model ARDL dalam penelitian ini menunjukkan model yang stabil sehingga sangat baik untuk melihat hubungan dan pengaruh baik pada jangka pendek maupun jangka panjang.

Uji Batas

Setelah seluruh syarat dalam model regresi ARDL terpenuhi maka syarat terakhir dan yang terpenting adalah uji batas (bounds test). Uji ini diperuntukkan untuk melihat seberapa besar kekuatan pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka panjang. Jika uji statistik lebih kecil dari tabel maka model tidak dapat dijalankan dan tidak mempunyai pengaruh pada jangka panjang. Akan tetapi jika uji batas statistik lebih besar dari tabel maka model dapat dijalankan dan seluruh variabel independen dapat memberikan pengaruh pada variabel dependen dalam jangka panjang.

Table 4
Uji Batas

F-bounds test		Null hypothesis	No level relations hip	
T-statistic test	Value	Siginificant (%)	I(0)	I(1)
F-statistic	7.7297	10%	1.99	2.94
K	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

Source: Peneliti, 2023

Tabel 4 menunjukkan bahwa F-stat sebesar 7.7297 sedangkan batas atas statistik pada level di tabel Pesaran adalah 2.88 dan batas atas statistik pada first difference di tabel Pesaran adalah 3.99. Artinya bahwa F-stat hitung lebih besar daripada F-tabel. Dengan demikian, regresi jangka panjang dapat dilakukan dan sudah sesuai dengan syarat dari model ARDL.

Hasil Jangka Pendek

Setelah seluruh syarat dalam model regresi ARDL sudah terpenuhi maka regresi jangka pendek dapat dilakukan sesuai dengan kriteria model ARDL dimana pada regresi jangka pendek menggunakan persamaan 3 dengan menggunakan model koreksi kesalahan pada

periode sebelumnya.

Table 5
Hasil Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
D(R)	-0.0807	0.0418	-4.3223	0.0012*
D(INF)	0.0149	0.0157	0.9469	0.3640
D(EX)	-1.9704	0.3273	-6.0203	0.0001*
D(DJI)	-0.2502	0.1204	-2.0778	0.0619
D(OP)	0.1129	0.0358	3.1542	0.0092*
ECT(-1)	-0.3881	0.0612	-6.3354	0.0001*
R-Squared		0.926814	AIC	-4.962884
Adj R-Squared		0.879459	SC	-4.397106
DW-Stat		2.371203	HQ	-4.785689

Source: Peneliti, 2023

Tabel 5 menunjukkan hasil jangka pendek dimana pada hasil tersebut suku bunga dan nilai tukar memberikan pengaruh negatif pada perkembangan harga saham di Indonesia. Sedangkan harga minyak mentah dunia memberikan pengaruh positif pada perkembangan harga saham di Indonesia. Akan tetapi inflasi dan indeks dow jones tidak memberikan pengaruh pada perkembangan harga saham di Indonesia. Tabel 5 juga menunjukkan bahwa ECT(1) negatif dan berpengaruh sehingga semua variabel dalam penelitian ini saling terkait pada jangka panjang.

Hasil Jangka Panjang

Setelah ECT(1) menunjukkan hasil negatif dan berpengaruh maka model regresi pada jangka panjang mirip dengan regresi berganda atau sesuai dengan persamaan 1. Berikut hasil regresi jangka panjang dalam penelitian ini.

Table 6
Hasil Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	5.2196	2.7967	1.8663	0.0889

R	-0.0807	0.1119	-0.7216	0.4856
INF	0.0149	0.0312	0.4774	0.6424
EX	-1.9704	0.6221	-3.1674	0.0090*
DJI	-0.2502	0.2618	-0.9559	0.3597
OP	0.1129	0.0681	1.6572	0.1257
R-Squared		0.9902	AIC	-4.5491
Adj R-Squared		0.9750	SC	-3.7004
F-Stat		65.2739	HQ	-4.2833
DW-Stat		2.3712		

Source: Peneliti, 2023

Tabel 6 menunjukkan hasil regresi jangka panjang dimana hanya nilai tukar saja yang mempengaruhi dinamika harga saham di Indonesia sedangkan variabel suku bunga, inflasi, Indeks Dow Jones, dan harga minyak mentah tidak memberikan dampak pada dinamika harga saham di Indonesia. Tabel 6 juga menunjukkan bahwa R-Squared sebesar 0.9902 yang artinya 99.02% variabel independen mempengaruhi variabel dependen, sedangkan sisanya dipengaruhi di luar variabel lain dari penelitian ini. Tabel 6 juga menunjukkan bahwa F-Stat sebesar 65.2739 yang berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

IV. KESIMPULAN

Banyak penelitian telah dilakukan untuk melihat bagaimana hubungan antara variabel makroekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana variabel makroekonomi dalam penelitian ini mengambil suku bunga acuan, inflasi, nilai tukar, Indeks Dow Jones, dan Harga Minyak. Untuk mempelajari perkembangan pasar saham di Indonesia selama pandemi, penelitian ini menggunakan setidaknya dua arah, yaitu dalam jangka pendek hanya inflasi dan Indeks Dow Jones (IDJ) yang tidak memberikan efek pada dinamika pasar saham di Indonesia. Sedangkan pada jangka panjang hanya nilai tukar saja yang memberikan perubahan pada perkembangan pasar saham.

Hal ini membuktikan bahwa investor hanya melihat perekonomian Indonesia kuat dan mendukung investasi hanya pada jangka pendek. Perekonomian yang baik dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor terutama jika berhubungan dengan pasar saham. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil yang ditemukan dimana hanya nilai tukar saja yang memberikan efek pada dinamika perkembangan pasar saham baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin menguatnya nilai Rupiah terhadap US Dollar menunjukkan semakin baik perekonomian Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan pemerintah membuat kebijakan yang sangat meyakinkan investor terutama pada jangka panjang demi perbaikan perekonomian di Indonesia. Kebijakan-kebijakan yang sudah ada dan dibuat oleh pemerintah selama pandemi hanya berfokus pada jangka waktu 1-2 tahun kemudian membuat kebijakan baru yang dapat menimbulkan stigma negatif di dunia pasar saham. Selain itu, pemerintah dapat membuat iklim yang sehat dan konsisten bagi investor terutama pada program sistem satu pintu yang sudah mulai pudar arah kebijakannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adikerta, I.M.A., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh Inflasi, Return on Assets, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 968-987.
- Amarkhil, D.K., Hussain, J., & Ayoubi, M. (2021). Effect of Exchange Rate on Stock Return (Pakistan Stock Exchange 100 Index), *JournalNX*, 7(1), 297-310.
- Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 14(1), 43-60.
- Aprina, H. (2014). The Impact of Crude Palm Oil Price on Rupiah's Rate. *Bulletin of Monetary, Economics, and Banking*. (16(4), 295-313.
- Arisandhi, V.D., & Robiyanto, R. (2022). Exchange Rate, Gold Price, and Stock Price Correlation in ASEAN-5: Evidence from Covid-19 Era. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 24(1), 22-32.
- Asmara, I.P.W.P., & Suarjaya, A.A.G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397-1425.
- Baumeister, C., & Kilian, L. (2016). Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us. *Journal of Economic Perspectives*, 30(1), 139-160.

- Benakovic, D., & Posedel, P. (2010). Do Macroeconomic Factors Matter for Stock Return? Evidence from Estimating a Multifactor model on The Croatian Market. *Business Systems Research*, 1(1-2), 39-44.
- Carissa, N., & Khoirudin, R. (2020). The Factors Affecting the Rupiah Exchange Rate in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 18(1), 37-46.
- Damajanti, A., Yulianti, Y. & Rosyati, R. (2018). The Effect of Global Stock Price Index and Rupiah Exchange Rate on Indonesia Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics & Business Solutions Journal*, 2(2), 49-58.
- Darwati, S., & Santoso, N.T. (2014). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Pasar Modal di Negara-Negara ASEAN. *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium*, 47-56.
- Devi, S.S. (2021). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar/Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Masa Pandemi Covid-19 Bulan Januari - Desember Tahun 2020. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2), 139-149.
- Dewi, A.D.I.R., & Artini, L.G.S. (2016). Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham Indeks LQ-45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(4), 2484-2510.
- Fahrika, A.I., & Roy, J. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perkembangan Makro Ekonomi di Indonesia dan Respon Kebijakan yang Ditempuh. *Inovasi*, 16(2), 206-213.
- Heider, F., & Leonello, (2021). Monetary Policy in a Low Interest Rate Environment: Reversal Rate and Risk-taking. *European Central Bank Working Paper Series No. 2593*.
- Holm-Hadulla, F., & Hubrich, K. (2017). Macroeconomic Implications of Oil Price Fluctuations: A Regime-Switching Framework for the Euro Area. *European Central Bank Working Paper Series No. 2119*.
- Jackson, J.K., Weiss, M.A., Schwarzenberg, A.B., Nelson, R.M., Sutter, K.M., & Sutherland, M.D. (2021). Global Economic Effects of Covid-19. *Congressional Research Service No. R46270*.
- Kartini, E., & Milawati, M. (2020). How Sukuk and Conventional Bond Affect Economic Growth? Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 77-83.
- Khan, M.K. (2019). Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through ARDL Approach. *International Journal of Economics and Management*, 1(2), 15-26.
- Krichene, N. (2006). World Crude Oil Markets: Monetary Policy and the Recent Oil Shock. *IMF Working Paper No. WP/06/62*.
- Kurniawan, A., & Zuhri, M. (2022). Harga Minyak, Harga Emas, Nilai Tukar IDR/USD, dan Jumlah Positif Covid-19 serta Implikasinya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*, 9(2), 54-72.

- Kusumawati, D.A., & Asandimitra, N. (2017). Impact of Global Index, Gold Price and Macro Economic Variabel for Indonesia Composite Index. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 53-62.
- Lin, J., Selden, G.C., Shoven, J.B., & Sialm, C. (2021). Replicating the Dow Jones Industrial Avarage. National Bureau of Economic Research Working Paper Series No. 28528.
- Lipsey, R.E., Feenstra, R.C., Hahn, C.H., & Hatsopoulos, G.N. (1999). The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. National Bureau of Economic Research No. C9801, 307-362.
- Mahdi, M., & Kaluge, D. (2010). Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BI Rate) dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Menggunakan Metode Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(2), 307-314.
- Maronrong, R., & Nugrhoho, K. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2017. *Jurnal STEI Ekonomi*, 26(2), 277-295.
- Maryatmo, R. (2010). Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga dan Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham: Studi Empiris di Indonesia (2000:1-2010:4). *JEJAK*, 3(1), 1-11.
- Movahedizadeh, H., Nassir, A.M., Kouchaksaraei, M.A., Karimimalayer, M., Sedeh, N.S., & Bagherpour, E. (2014). The Impact of Macroeconomic Factors on Tehran Stock Exchange Index During Unjust Economic and Oil Sanctions from January 2006 to December 2012. *Recent Advances in Economics, Management, and Marketing*
- Nur, E.M. (2012). Konsumsi dan Inflasi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(1), 55-77.
- Park, Y.C., & Park, H. (2014). Stock Market Co-Movement and Exchange Rate Flexibility: Experience of the Republic of Korea. Asian Development Bank Institute Working Paper Series No. 479.
- Pesaran, M.H., & Shin, Y. (1998). An Autoregressive Distributed-Lag modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, 31, 371-413.
- Pradita, A.E., & Fidyah, F. (2022). Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 27(1), 31-43.
- Priyono, A.A. (2022). The Influence of Covid-19 Daily Cases, World Oil Prices, World Gold Prices, and Rupiah Exchange Rate. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 5(1), 1-16.
- Rahmayani, D., & Oktavilia, S. (2020). Does the Covid-19 Pandemic Affect the Stock Market in Indonesia? *Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*. 24(1), 33-47.
- Ramadhan, D.F., & Simamora, S.C. (2022). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) dan Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Masa Pandemi. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 2(2), 142-153.

- Rubiyanto, R., Atahau, A., Santoso, M.A., & Harijono, H. (2019). The Indonesia Stock Exchange and Its Dynamics: An Analysis of the Effect of Macroeconomic Variables. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 59-73.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG an JII Di Bursa Efek Indonesia. *I-Finance*, 3(2), 173-187.
- Schnabl, G. (2017). Ultra-Low Interest Rates, Over-Investment, and Growth in Emerging East Asia. *Asian Development Bank Institute Working Paper Series No. 706*.
- Setiawan, S.A. (2020). Does Macroeconomics Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years. *Jurnal Perencanaan Pembangunan*, 4(1), 27-39.
- Suksmonohadi, M., & Indira, D. (2020). Kebijakan Penanganan Pandemi Covid-19. *Perkembangan Ekonomi Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional*, Edisi II, 89-112.
- Suryanto, S. (2017). Pengaruh Harga Minyak dan Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 1(1), 1-14.
- Thorbecke, W. (2020). The Weak Rupiah: Catching the Tailwinds and Avoiding the Shoals. *Journal of Social and Economic Development*, 23, 521-539.
- Tunas, A.N., Anggraeni, L., & Lubis, D. (2014). Analisis Pengaruh Pembiayaan Syariah terhadap Perkembangan UMKM di Kota Depok. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 2(1), 1-16.
- Safitri, R.B., Setyowati, T., & Rachman, N.Y. (2021). The Effect of Inflation, Interest Rates, and Exchange Rate on JCI in Food and Beverage Manufacturing Companies Registered on The Indonesian Stock Exchange (IDX). *Majalah Ilmiah Bijak*
- Sugiri, D. (2020). Menyelamatkan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah dari Dampak Pandemi Covid-19. *Fokus Bisnis: Media Pengkajian Manajemen dan Akuntansi*, 19(1), 76-86.
- Sukmawati, K., Al-Azizah, & U.S.Daulay, Y. (2021). The Effect of Exchange Rate and Interest Rate on The Jakarta Composite Index During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Economic and Business Applied*, 2(1), 16-26.
- Venditti, F., & Veronese, G. (2020). Global Financial Markets and Oil Price Shocks in Real Time. *European Central Bank Working Paper Series No. 2472*.
- Vikaliana, R. (2017). Effect of Inflation, Interest Rate/BI Rate, and Rupiah Exchange Rate on Indonesian Composite Index (IDX) at Indonesian Stock Exchange (ISE). *The Management Journal of BINANIAGA*, 2(1), 41-52.
- Wahyuni, S. Analysis of Economic Opening in Rupiah Exchange Rate on United States Dollars (2008-2018). *Proceedings of The 4th Annual International Seminar on Transformative Education and Educational Leadership*, 285-289.
- Wibowo, S. (2012). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), 117-130.
- Wijaya, H., Arintoko, A., & Istiqomah, I. (2019). Analysis of Factors Affecting Rupiah Exchange Rate Toward US Dollars in Free Floating Exchange Rate System. *International Conference on Rural Development and Entrepreneurship 2019*:

Enhancing Small Business and Rural Development Toward Industrial Revolution 4.0, 5(1), 543-550.

Yunita, Y., & Robiyanto, R. (2018). The Influence of Inflation, BI Rate, and Exchange Rate Change to The Financial Sector Stock Price Index Return in The Indonesian Stock Market. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(2), 80-86.