

THE FLUCTUATION OF SHARIA STOCK IN INDONESIA DURING COVID-19 PANDEMIC INFLUENCED BY MACROECONOMIC VARIABLES: AN ANALYSIS OF HOTEL, RESTAURANT, AND TOURISM SUB-SECTOR

FLUKTUASI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA SAAT PANDEMI COVID-19 AKIBAT PERUBAHAN VARIABEL MAKROEKONOMI: ANALISIS PADA SUB SEKTOR HOTEL, RESTAURANT DAN PARIWISATA

Naji Hatul Mutohharo , Putri Nurhayati 

Magister Ekonomi dan Keuangan - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Islam Indonesia
Program Studi Perbankan Syariah - Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam - Institut Agama Islam Ma'arif (IAIM)
NU Metro Lampung
najihatulm11@gmail.com*, putrinh@iaimnumetrolampung.ac.id

ABSTRAK

Pandemi COVID-19 merebak dengan cepat keseluruh negara di dunia menimbulkan banyak dampak termasuk dalam bidang perekonomian. Adanya kebijakan-kebijakan khusus untuk mencegah penyebaran virus, seperti pembatasan mobilisasi dan kegiatan public memberikan dampak yang cukup masif, termasuk pada bidang pariwisata. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh beberapa variabel makro, berupa nilai tukar, IHSG, Dow Jones Index (DJI), Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), dan harga minyak dunia terhadap fluktuasi harga saham perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Menggunakan metode Partial Least Square (PLS), menunjukkan hasil sepanjang 2 Maret hingga 30 September 2020, nilai tukar dan IHSG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan harga minyak berpengaruh tidak signifikan. DJI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sedangkan DJIMI berpengaruh negatif signifikan. Sepanjang pandemi dapat dimungkinkan banyak variabel makro maupun mikro yang mengalami goncangan dan turut memberi pengaruh terhadap harga saham pada sub sektor hotel, restaurant dan pariwisata.

Kata Kunci: *Dow Jones Index, Dow Jones Islamic Market Index, Harga Minyak, IHSG, Nilai Tukar.*

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic, which spreads rapidly around the world, has raised many impacts, including in economic sector. There are particular policies to prevent the spreading of COVID-19 virus, such as restrictions of mobilization and public activities which give some massive impacts, including the tourism sector. This study aims to see the impact of several macroeconomic variables, those are exchange rate, IHSG, Dow Jones Index (DJI), Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), and world oil price, due stock price fluctuations in the hotel, restaurant and tourism sub-sector companies listed on Indonesia Sharia Stock Index. Using Partial Least Square (PLS) method, it shows the results from March 2 to September 30 2020, exchange rate and IHSG have positive significant effect on stock price, while oil price has no significant effect. DJI has a negative and insignificant effect on stock price, while DJIMI has a negative significant effect. Through this pandemic, there are many macro or micro variables may experience shocks and give some contribution to the effect of sharia stock price in the hotel, restaurant and tourism sub-sector.

Keywords: *Dow Jones Index, Dow Jones Islamic Market Index, Exchange Rate, IHSG, Oil Price.*

Informasi artikel

Diterima: 31-05-2021

Direview: 04-07-2021

Diterbitkan: 28-07-2021

^{*)}Korespondensi (Correspondence):
Naji Hatul Mutohharo

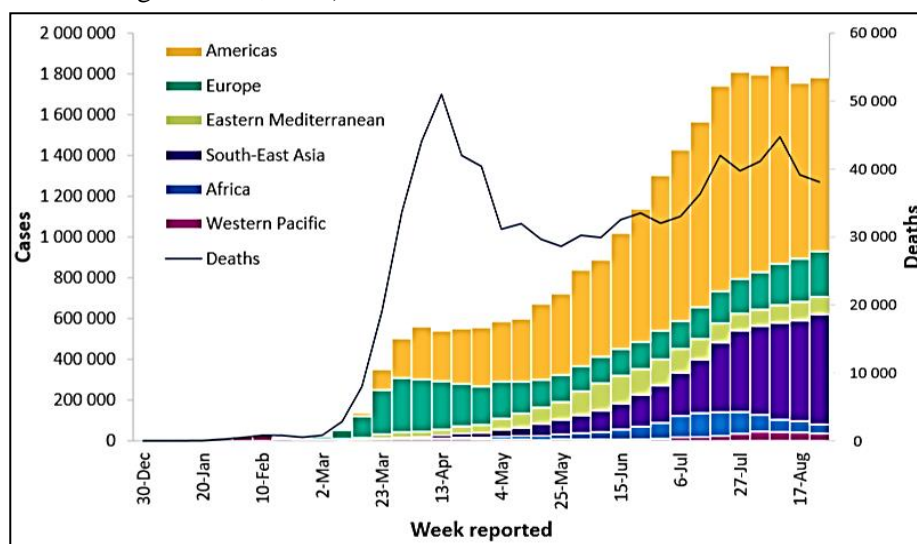
Open access under Creative Commons
Attribution-Non Commercial-Share A
like 4.0 International Licence
(CC-BY-NC-SA)



I. PENDAHULUAN

Kemunculan kasus COVID-19 di Wuhan, China, menjadi awal terjadinya pandemi yang bersifat global tahun 2020. Berdasarkan catatan yang dipublikasikan oleh *World Health Organization*

(WHO), sejak tanggal 11 Maret 2020 COVID-19 telah ditetapkan sebagai pandemi setelah munculnya beberapa kasus diberbagai negara selain China. Hingga akhir Agustus 2020, WHO telah mengonfirmasi sebanyak 25.162.019 kasus dan tingkat kematian sebanyak 846.358 diseluruh dunia. Gambar 1 menunjukkan negara-negara pada regional Amerika menjadi wilayah dengan kasus konfirmasi COVID-19 tertinggi di dunia, disusul oleh Eropa dan paling rendah yaitu regional pasifik barat. Pada waktu yang sama, kasus di Indonesia terkonfirmasi sebanyak 172.053 atau sebesar 0,68% dari total kasus di dunia (World Health Organization, 2020).



Sumber: World Health Organization (2020)

Gambar 1.

Jumlah kasus dan tingkat kematian akibat COVID-19

Dalam rangka menekan penyebaran virus penyebab COVID-19, beberapa negara mengambil sikap untuk melakukan karantina wilayah dan membatasi aktivitas publik. Kebijakan yang diambil mempengaruhi aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Fongang & Ahmadi, 2020). Kondisi serupa juga terjadi di Indonesia akibat diberlakukan kebijakan *lockdown*. Permintaan global atas barang dan jasa mengalami penurunan signifikan, disusul dengan surutnya arus pariwisata dan perdagangan komoditas. Pertumbuhan GDP mengalami penurunan pada kuartal 1 tahun 2020 menjadi 2,0 persen, lebih rendah dari prosentase pada kuartal 4 tahun 2019. Beberapa sektor seperti transportasi, pergudangan, hotel dan restaurant, serta sektor padat karya lainnya mengalami penurunan hampir setengahnya dibanding kondisi pada kuartal 4 tahun 2019. Pemerintah telah mengambil tindakan dengan mengeluarkan beberapa kebijakan termasuk Bantuan Sosial dan stimulus keuangan dengan tujuan membangkitkan perekonomian (The World Bank, 2020). Menurut laporan BPS, hingga akhir tahun 2020, sekitar 5,1 juta orang terancam pengangguran. *Recovery* ekonomi yang diperkirakan akan membaik pada kuartal ketiga, justru mengalami pelemahan hingga kuartal 4 tahun 2020, mengingat pandemi yang belum menunjukkan penurunan (The World Bank, 2020).

Dari sisi ekonomi makro, sektor perdagangan komoditas juga turut menerima dampak dengan adanya COVID-19. Komoditas minyak merasakan efek yang ditimbulkan oleh pandemi COVID-19, dan memburuk dengan adanya perang dagang antara Arab dan Rusia yang menyebabkan jatuhnya harga minyak hingga 20% (Albulescu, 2020). Disisi lain, pemerintah disetiap negara membutuhkan pendanaan yang besar dalam penanganan pandemi COVID-19, sehingga menyebabkan peningkatan hutang negara, terutama pada negara-negara berkembang yang bergantung pada hutang atau pinjaman luar negeri. Mayoritas hutang luar negeri yang dibutuhkan menggunakan dasar mata uang US Dollar, sehingga menyebabkan melemahnya nilai tukar mata uang dalam negeri terutama pada negara berkembang dengan hutang yang cukup besar (OECD, 2020).

Salah satu indikator dalam melihat kondisi perekonomian dunia adalah melalui pasar saham. Penelitian-penelitian sebelumnya telah membuktikan adanya korelasi yang kuat antara pasar saham dan perekonomian. Hubungan dinamis signifikan yang terjadi antar keduanya bersifat positif. Apabila pasar saham, yang salah satunya dapat dilihat melalui indeks saham, mengalami peningkatan, maka akan mendorong pertumbuhan ekonomi secara positif, dan sebaliknya apabila terjadi penurunan kinerja pasar

saham (Adam, 2015). Pasar saham mampu mempengaruhi sektor riil melalui beberapa transmisi seperti likuiditas, kapitalisasi pasar, *risk sharing* dan diversifikasi (Carp, 2012). Melalui transaksi pada pasar saham, perusahaan *go-public* mendapatkan kemudahan dalam memperoleh stimulasi modal dari para investor. Selain itu modal yang didapat melalui penerbitan saham cenderung membutuhkan biaya yang rendah. Tingginya harga saham suatu perusahaan dapat mengimbangi dan menutup biaya modal yang dikeluarkan. Namun demikian, harga saham sangat dipengaruhi oleh kesehatan keuangan perusahaan, sehingga peran dari internal perusahaan sangat diperlukan (ECB, 2012).

Merebaknya COVID-19 di seluruh negara, dapat meningkatkan resiko dalam melakukan investasi. Kondisi tersebut akan mempengaruhi perilaku investor di pasar saham apakah akan memilih untuk melakukan aktivitas investasi atau tidak. Apabila minat berinvestasi rendah akan berdampak dengan menurunnya *return* dari saham perusahaan (L. Liu dkk., 2020). Pertambahan kasus COVID-19 yang terkonfirmasi maupun kematian akibat COVID-19, memberikan dampak negatif signifikan terhadap harga saham. Variabel-variabel ekonomi global juga terpengaruh dengan adanya pandemi, sehingga turut memberikan dampak pada harga saham perusahaan, baik terjadi dalam jangka pendek maupun panjang (Rabhi, 2020). Di Indonesia, sejak pandemi COVID-19 muncul juga turut memberikan dampak pada kondisi di pasar saham. Tercatat pada bulan Februari 2020, IHSG mengalami penurunan cukup sebesar yaitu 13,44% menjadi 5.452,704. Bahkan pada 12 Maret 2020, BEI memberlakukan pembekuan perdagangan sementara karena IHSG menurun signifikan sebesar 5,01%. Pelemahan pada indeks saham utama, juga turut dialami beberapa negara di ASEAN, termasuk Malaysia dan Singapura.

Indonesia merupakan salah satu negara tujuan wisata dunia, sehingga sektor pariwisata menjadi sektor penting dalam menambah pemasukan devisa negara. Namun sejak terjadi pandemi COVID-19, sektor pariwisata di Indonesia menerima dampak yang cukup masif. Indonesia mengalami penurunan jumlah wisatawan asing yang cukup drastis pada bulan Maret 2020 dengan jumlah kunjungan sebesar 470.900 kunjungan. Jumlah tersebut terus menurun hingga 64,11% apabila dibandingkan dengan bulan Maret 2019, atau sebesar 45,50 persen jika dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Hal tersebut juga turut mempengaruhi bisnis perhotelan yang juga mengalami penurunan pada jumlah penghunian kamar (TPK) sebesar 20,64 point jika dibandingkan pada Maret tahun lalu (BPS, 2020). Secara global sepanjang periode bulan Januari-Agustus 2020 terjadi penurunan jumlah wisatawan hingga 70% yang menyebabkan kerugian sebesar US\$ 730 Milyar, 8 kali lebih besar dibandingkan dengan periode pasca krisis 2008. Regional Asia-pasifik sebagai wilayah yang menjadi awal munculnya pandemi, mengalami penurunan jumlah wisatawan yang sangat signifikan yaitu sebesar 79% (UNWTO, 2020).

Melihat adanya gejala yang cukup signifikan terhadap sektor pariwisata selama masa pandemi menjadi salah satu alasan diperlukan adanya penelitian lebih lanjut. Secara khusus, penelitian mengenai harga saham perusahaan sektor pariwisata telah dilakukan sebelumnya, dengan hasil penelitian menunjukkan pandemi COVID-19 memberikan dampak yang bersifat negatif signifikan terhadap performa perusahaan yang bergerak pada sektor pariwisata, yang dapat dilihat melalui penurunan jumlah pendapatan maupun tingkat investasi (Shen dkk., 2020). Pembahasan mengenai perusahaan sektor pariwisata yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia, dalam menghadapi pandemi COVID-19 ini, belum pernah dilakukan pada penelitian sebelumnya. Sehingga penelitian ini akan mencoba mengamati pengaruh variabel makro berupa Kurs Rupiah per USD, IHSG, DJI, DJIMI, dan juga harga minyak dunia terhadap saham perusahaan yang termasuk dalam ISSI sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sepanjang Maret-September 2020. Mengingat munculnya pandemi COVID-19 turut menimbulkan respon dari variabel-variabel tersebut, sehingga nantinya penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran terkait potensi investasi pada saham-saham Syariah dan khususnya yang bergerak dalam pariwisata.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal Syariah

Berkembangnya aktivitas ekonomi masyarakat, mendorong berkembangnya minat investasi ditengah masyarakat. Salah satu Lembaga keuangan yang kini cukup familiar di masyarakat sebagai alternatif untuk berinvestasi yaitu pasar modal. Pasar modal sebagai institusi keuangan, mempertemukan investor dan perusahaan yang telah *go public* dan melakukan jual beli saham atau instrument lainnya. Pembentukan harga saham pada bursa dapat dipengaruhi adanya *supply* dan *demand*

dari efek yang diperjual belikan (Hartono, 2009)

Islam juga telah lama memberikan batasan dalam melakukan investasi agar sesuai dengan Syariah. Motif untuk mendapat keuntungan maksimal, seringkali menyebabkan adanya unsur spekulasi yang jelas di larang dalam islam. Khusus pada pasar modal Syariah, untuk meminimalisir terjadinya unsur spekulasi, dilakukan dengan menentukan *holding periode* atau jangka waktu minimum sebelum saham yang telah dibeli dapat dijual kembali (Muhamad, 2014). Adapun menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003, terdapat syarat yaitu perusahaan dilarang bergerak dan berkaitan dengan judi, jasa yang mengandung riba, barang/makanan haram, jual beli yang menimbulkan mudarat, dan perusahaan dengan sumber modal utama dari Lembaga keuangan ribawi.

Harga Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan *go-public* diantaranya (Alwi, 2003):

1. Faktor Internal (Mikro)

Harga saham suatu perusahaan secara internal dipengaruhi beberapa hal diantaranya yaitu pengumuman yang berkaitan dengan produksi, pemasaran dan juga penjualan. Pengumuman mengenai sumber dan pengelolaan dana internal perusahaan, Perubahan jajaran direksi manajemen, pengumuman penggabungan, maupun pengambilan diservifikasi, pengumuman investasi pengembangan usaha, adanya Issu ketenagakerjaan, dan yang terakhir laporan keuangan perusahaan

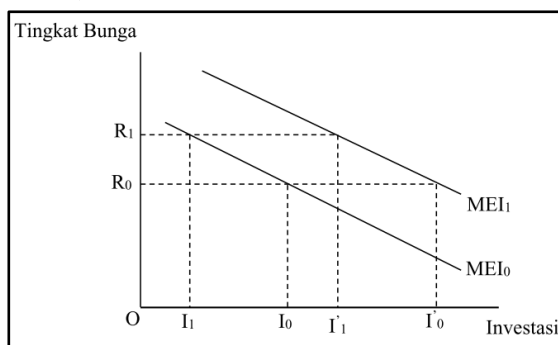
2. Faktor Eksternal (Makro)

Sedangkan secara internal dapat dipengaruhi dengan adanya pengumuman resmi dari pemerintah yang berhubungan terhadap ekonomi, adanya permasalahan hukum yang terjadi, kondisi industri sekuritas, stabilitas social politik dalam negeri, munculnya isu-isu penting baik didalam maupun diluar negeri.

Teori Investasi

Ekonom dari Inggris, J.M. Keynes, melalui teori investasi yang dikemukakan menyatakan bahwa perubahan jumlah investasi yang terjadi di suatu negara akan memberikan pengaruh terhadap belanja agregat belanja. Hal itu dikarenakan investasi berkaitan erat dengan kondisi perekonomian suatu negara dan terbukanya kesempatan kerja bagi masyarakat. Selain itu, keputusan investasi berkaitan erat dengan *expected return* yang juga tidak terlepas dari pengaruh tingkat suku bunga yang tengah berlaku (Sutawijaya & Zulfahmi, 2012).

Pertimbangan dalam melakukan investasi dapat dilihat dengan membandingkan kurva MEI atau *Marginal Efficiency Investment* pada gambar di bawah ini. Apabila MEI yang diharapkan lebih besar dari tingkat suku bunga (R), maka investasi akan dilakukan dan sebaliknya jika suku bunga lebih besar dari MEI. Namun jika MEI yang diharapkan sama besar dengan suku bunga, maka variabel lain akan mempengaruhi keputusan investasi. Kenaikan tingkat suku bunga dari R_0 menjadi R_1 menurunkan tingkat investasi dari titik I_0 menjadi I_1 . Selain faktor tingkat suku bunga, ekspektasi atas kondisi perekonomian dimasa yang akan datang dan kemajuan teknologi juga mempengaruhi investasi (Sutawijaya & Zulfahmi, 2012).



Sumber: Sutawijaya dan Zulfahmi (2012)

Gambar 2.

Hubungan Investasi dan Tingkat Suku Bunga

Contagion Theory

Integrasi pada pasar internasional, menciptakan suatu hubungan antar negara yang dapat saling mempengaruhi. Pada negara berkembang integrasi juga mendorong adanya pengaruh faktor global terhadap iklim investasi yang terjadi dalam negara tersebut (Bekaert dkk., 2007). Investor pada negara dengan pasar internasional yang saling terintegrasi dihadapkan dengan risiko karena keterkaitan kondisi pasar modal pada negara maju yang akan mempengaruhi stabilitas pada kondisi pasar modal negara berkembang. Fenomena ini dapat disebut sebagai *contagion effect*.

Contagion effect yang digambarkan sebagai efek atas perubahan harga saham pada suatu negara terhadap negara lain, dapat dilihat pada saat jatuhnya pasar saham di New York pada tahun 1987. Kondisi tersebut mendorong jatuhnya harga saham secara global. Hal ini disebabkan karena pasar modal di Amerika, menjadi salah satu pasar modal yang besar dan berpengaruh di dunia (Mulyadi, 2012).

Pengaruh Variabel OIL terhadap Harga Saham

Pada kuartal pertama tahun 2020, pasar minyak dunia mengalami guncangan yang cukup kuat akibat pandemic COVID-19 dan perang dagang antara Rusia dan Arab Saudi. Tercatat harga minyak berada pada sisi negatif, terendah dalam sejarah perdagangan minyak. Efek pandemi dirasakan karena penyebaran virus mendorong diberlakukannya kebijakan *lockdown* yang dilakukan oleh beberapa negara. Dengan adanya pembatasan aktivitas ekonomi maupun aktivitas publik, khususnya karena adanya pembatasan perjalanan antar wilayah dan negara, menyebabkan permintaan akan minyak mentah menurun drastis (Hongsakulvasu & Liamukda, 2020). Jumlah kasus positif dan meninggal akibat COVID-19 memberikan pengaruh terhadap peningkatan volatilitas pada harga minyak dunia (Devpura & Narayan, 2020).

Efek yang terjadi pada pasar saham (*return*) dari perubahan harga minyak, tergantung pada kondisi negara tersebut sebagai importir atau eksportir dari komoditas minyak. Pada negara importir, perubahan harga minyak berpengaruh negatif pada *return* pasar saham, sedangkan sebaliknya pada negara eksportir. Adapun transmisi hubungan antara pasar komoditas minyak dan pasar saham dapat melalui 6 transmisi. Pertama valuasi dari saham yang disebabkan karena adanya perubahan pada *cash flow* perusahaan, bergantung apakah perusahaan sebagai *oil-consumer* atau *oil-producer*. Kedua, transmisi moneter berupa tingkat suku bunga dan inflasi. Ketiga, tingkat output agregat dari masing-masing industri atau perusahaan akibat perubahan harga minyak. Keempat, transmisi kebijakan fiscal terutama pada negara pengekspor minyak yang bergantung pada penjualan minyak sebagai sumber pendapatan negara. Kelima, risiko ketida yang muncul akibat fluktuasi harga minyak yang mempengaruhi keputusan masyarakat untuk memilih investasi atau tabungan. Terakhir adalah gabungan antara transmisi yang berbeda, yang dapat dilihat melalui kurva IS-LM dan AD-AS (Degiannakis dkk., 2017).

Sebelumnya telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara harga minyak dan harga saham di negara importir minyak (Korea, Jepang, India dan China) selama periode pandemi. Hasil penelitian menunjukkan, pandemi COVID-19 yang memperkuat hubungan antara kedua pasar tersebut (pasar komoditas minyak dan pasar saham), meskipun koefisien korelasi keduanya sangat kecil namun bersifat positif. Peningkatan hubungan keduanya tercatat pada bulan Februari dan Maret (Prabheesh dkk., 2020). Selama terjadi pandemi COVID-19, harga emas dan minyak berpengaruh negatif dan juga signifikan terhadap indeks saham S&P Emerging Asia 40 Index. Sedangkan secara jangka panjang terjadi perubahan pengaruh hingga menjadi positif signifikan (Rabhi, 2020).

Pada saat terjadi pandemi, indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) menerima dampak akibat perubahan harga minyak di pasar komoditas internasional. Fluktuasi pada harga minyak, dalam jangka pendek maupun panjang akan memberikan dampak positif signifikan terhadap perubahan JII (Mutoharo & Hakim, 2021). Sedangkan sebelum pandemic, *oil price* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap IHSG (Sutanto dkk., 2013). Pada indeks saham Syariah, fluktuasi harga komoditas minyak dunia dapat berpengaruh positif dalam jangka pendek, namun hubungan tersebut akan berubah arah menjadi negatif pada jangka Panjang (S. Mishra dkk., 2019).

H1: OIL berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh DJI dan DJIMI terhadap Harga Saham

Selama pandemi, pasar saham di USA yang diwakili oleh *Dow Jones Index* bereaksi cukup tajam dengan adanya gejolak pada pasar minyak dunia, dibandingkan dengan efek terjadinya pandemi (Sharif dkk., 2020). Amerika Serikat menjadi salah satu tujuan ekspor dari Indonesia, terbesar kedua setelah China. Sehingga kondisi perekonomian Amerika berpengaruh terhadap harga saham Indonesia, salah satunya tercermin melalui *Dow Jones Index* (Aryasta & Artini, 2019). Indeks global seperti *Dow Jones Index* maupun Indeks Nikkei 225, terbukti memberikan pengaruh terhadap pasar saham Indonesia. Kedua variabel tersebut terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan IHSG (Sutanto dkk., 2013). Indeks global, DJIMI, dan Nikkei 225 Index terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil menunjukkan bahwa DJIMI memberikan pengaruh positif signifikan, sedangkan Nikkei 225 Index berpengaruh negatif signifikan (Wibowo, 2019).

Berbeda dengan hasil penelitian di atas pengaruh Indeks Internasional yaitu *Dow Jones Islamic Market* di USA, Eropa, Malaysia dan Jepang terhadap JII. *Dow Jones Islamic Market USA* terbukti memberikan pengaruh signifikan dan bersifat negatif terhadap JII, sedangkan indeks global lainnya memiliki pengaruh positif (Oktaviani, 2017). Selama pandemi yang terjadi, khususnya pada *mid-periode* (maret-april), pasar saham di Indonesia memiliki koherensi yang cukup kuat dengan Dow Jones Index, terutama bagi investor jangka menengah-panjang. Dow Jones Index sendiri menjadi oposisi dalam mempengaruhi keputusan investasi pada pasar domestik (Kamaludin dkk., 2021).

H2: DJI berpengaruh negatif terhadap harga saham

H3: DJIMI berpengaruh negatif terhadap harga saham

Pengaruh Kurs Terhadap Harga Saham

Kurs terhadap mata uang asing menjadi salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh dalam perubahan kondisi ekonomi. Sehingga perlu memperhatikan faktor penyebab fluktuasi nilai tukar, yaitu (Sukirno, 2015):

1. Perubahan selera masyarakat

Perubahan nilai tukar negara terhadap mata uang tertentu sangat berkaitan dengan transaksi perdagangan luar negeri. Cita rasa atau minat masyarakat dalam melakukan konsumsi barang dalam negeri atau import menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi penawaran dan permintaan valuta asing. Apabila minat import semakin besar, maka permintaan akan valuta asing meningkat, dan berlaku sebaliknya. Salah satu cara untuk mengantisipasi faktor ini adalah terus meningkatkan kualitas produk lokal sehingga dapat mempengaruhi preferensi masyarakat untuk membeli produk dalam negeri dan meningkatkan volume ekspor.

2. Perubahan harga produk ekspor maupun impor

Permintaan dan penawaran valuta asing juga dipengaruhi dari harga barang impor dan ekspor. Naiknya harga barang impor dapat mengurangi penurunan permintaan terhadap barang tersebut, sehingga menurunkan permintaan valuta asing dalam rangka pembayarannya. Sebaliknya, apabila barang impor lebih murah dari produk lokal, dapat meningkatkan permintaan barang impor, sehingga menaikkan permintaan valuta asing sehingga terjadi depresiasi pada mata uang lokal.

3. Inflasi

Naiknya tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh berupa penurunan nilai valuta asing.

4. Suku Bunga dan Rasio Pengembalian Inflasi

Arus modal yang terjadi lintas negara memberikan pengaruh terhadap nilai valuta asing. Sedangkan keluar dan masuknya arus modal ke dalam negeri juga dipengaruhi suku bunga dan tingkat pengembalian inflasi. Modal asing dapat mengalir ke dalam negeri apabila tingkat suku bunga dan pengembalian inflasi cenderung lebih tinggi, dan berlaku sebaliknya.

5. Pertumbuhan Ekonomi

Kondisi ekonomi yang baik dalam suatu negara juga turut berpengaruh terhadap nilai mata uang dalam negeri. Pertumbuhan ekonomi yang diakibatkan karena peningkatan ekspor mendorong bertambahnya permintaan mata uang dalam negeri. Sedangkan apabila pertumbuhan ekonomi mendorong meningkatnya impor, maka permintaan mata uang lokal menurun sehingga terjadi depresiasi.

Nilai tukar rupiah atau kurs memberikan dampak terhadap stabilitas pasar modal. Hal ini dikarenakan kurs dapat menjadi salah satu variabel dalam memperkirakan kondisi perekonomian suatu negara. Kurs yang melemah dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap kestabilan ekonomi negara, sehingga memberi pengaruh investor untuk melakukan penarikan modal (*cash out flow*). Kondisi ini dapat memberikan sentimen negatif, sehingga berpengaruh terhadap IHSG serta return yang dibagikan (Nasir & Mirza, 2013).

Perubahan yang terjadi antara kurs berdampak negatif pada *stock price* (berbanding terbalik). Kenaikan nilai mata uang asing atas mata uang domestik (depreasiasi) maka harga saham akan menurun. Depresiasi yang terjadi akan mendorong investor untuk melakukan investasi pada pasar uang, sehingga perdagangan pada bursa efek akan semakin lesu. Sebaliknya jika terjadi penurunan (apresiasi), harga saham cenderung mengalami *trend* naik, karena masuknya arus modal yang masuk ke pasar saham. (The World Bank, 2020).

Pandemi COVID-19 yang tidak kunjung usai, menjadi peluang untuk menjadi pembahasan dalam penelitian. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan dampak pandemi dalam berbagai sektor, termasuk di pasar modal. Bertambahnya jumlah korban yang terkonfirmasi positif menyebabkan reaksi negatif terhadap pasar saham (Khan dkk., 2020). Investor cenderung menahan investasinya dikarenakan adanya perubahan asumsi pasar dan tidak jelasnya *supply chain* (Pepinsky & Wihardja, 2011) serta menyebabkan terjadinya *negative abnormal return* (H. Liu dkk., 2020). Penelitian tentang pengaruh nilai tukar terhadap harga saham perusahaan *food and beverage* di masa pandemi COVID-19 telah ada sebelumnya pada tahun 2020. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham pada *sector food and beverage* (Kartikaningsih, 2020b). Selain itu, penelitian tentang pengaruh nilai tukar terhadap harga saham sektor infrastruktur juga telah dilakukan pada masa pandemi COVID-19. Sampel penelitian berjumlah 19 perusahaan infrastruktur di BEI. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear dengan menggunakan *evIEWS 9.0*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan hubungan negatif antara kurs dan harga saham dimasa pandemi COVID-19 (Kartikaningsih, 2020a). Sedangkan penelitian pada sektor saham lainnya dilakukan untuk melihat pengaruh dari *interest rate* dan nilai tukar terhadap fluktuasi harga saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antar variabel yang diteliti. (Khairunnida, 2017).

H4: Kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham

Pengaruh IHSG terhadap Harga Saham

Indeks saham dapat diartikan sebagai ukuran statistika yang dihitung menggunakan metodologi tertentu. Ukuran tersebut menggambarkan pergerakan dari keseluruhan harga saham yang memenuhi kriteria tertentu dan dievaluasi secara berkala. (*PT Bursa Efek Indonesia*, 2021).

Indeks saham utama yang ada pada pasar saham Indonesia adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang dihitung berdasarkan nilai pasar dari total saham yang diperdagangkan. Sedangkan perhitungan nilai pasar berasal dari total dari harga saham dan jumlah saham yang tercatat. Nilai pasar tersebut dapat berubah secara cepat mengikuti perubahan dari modal yang dimiliki emiten atau faktor-faktor lain yang memang memberikan pengaruh (Sartika, 2017). Sedangkan manfaat yang dapat diambil dengan adanya indeks saham diantaranya:

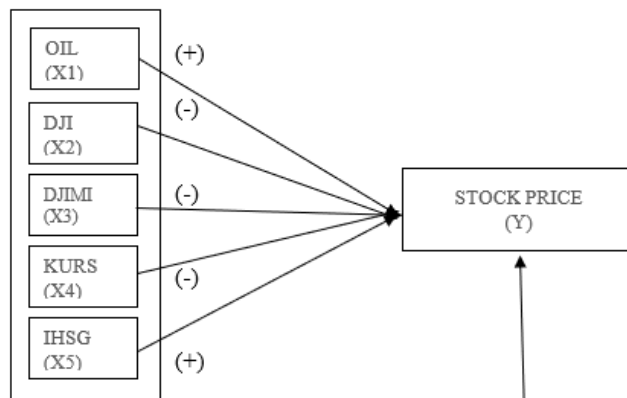
1. Dapat menjadi indikator dari sentiment yang ada pada pasar saham,
2. Alternatif investasi seperti melalui Reksa Dana Indeks, ETF Indeks maupun produk turunannya,
3. Proksi kelas aset pada alokasi aset,
4. Proksi risiko sistematis, return, dan kinerja saham
5. *Benchmark* bagi portofolio aktif Proksi untuk kelas aset pada alokasi aset.

Sebelumnya terdapat penelitian tentang pengaruh kurs, inflasi, interest dan terhadap harga saham Syariah dengan pendekatan ECM. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh jangka pendek maupun panjang antara IHSG dengan harga saham (Yusuf, 2016). Penelitian juga pernah dilakukan terhadap manajemen risiko pada pasar modal di Indonesia dengan pendekatan *black swan event* akibat adanya pandemic COVID-19 dengan sampel sepanjang bulan Maret 2020. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengumuman adanya pandemic COVID-19 memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Bahkan penurunan yang terjadi pada IHSG hampir mencapai 50% jika

dibandingkan dengan nilai indeks pada awal Desember 2019 (Kiky, 2020). Pandemi COVID-19 juga menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap USD. Dengan adanya depresiasi nilai rupiah kemudian mempengaruhi adanya penurunan pada IHSG. (Haryanto, 2020).

H5: IHSG berpengaruh positif terhadap harga saham.

Model Kerangka Penelitian



Gambar 3.
Model Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Sampel dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs website yahoo.finance, id.investing.com, Bank Indonesia (BI). Sampel data dalam penelitian ini untuk semua variabel yaitu harga saham, harga minyak dunia, DJI, DJIMI, nilai tukar (kurs) dan IHSG yang diambil dari data harian sejak tanggal 2 Maret hingga 30 September 2020. *Purposive sampling* digunakan untuk memperoleh sampel penelitian dengan mempertimbangkan beberapa kriteria khusus agar memperoleh sampel yang tepat dan dapat menggambarkan dari populasi. Kriteria yang ditetapkan yaitu:

1. Saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI
2. Saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang sepanjang periode penelitian terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia.

Berdasarkan pertimbangan yang telah disebutkan, maka dapat diperoleh jumlah sampel yaitu 25 perusahaan yang termasuk dalam sub sektor hotel, restoran dan pariwisata

Tabel 1.
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional
OIL	Salah satu variabel makro yang cukup berpengaruh secara global dan perekonomian dunia adalah harga minyak dunia. Dalam penelitian ini, harga minyak dunia dilihat dari nilai kontrak berjangka (<i>futures</i>) untuk komoditas minyak mentah jenis WTI (<i>West Texas Intermediate</i>)
DJI	Indeks saham yang dibentuk oleh perusahaan Dow Jones & Company yang terdiri dari 30 perusahaan <i>blue chip</i> .
DJIMI	Indeks saham Syariah yang mencakup pada 34 negara dan 10 sektor ekonomi yang diterbitkan oleh perusahaan Dow Jones & Company
KURS	Nilai tukar mata uang rupiah terhadap US Dollar. Kurs yang digunakan ada JISDOR (Jakarta Interbank Spot Dollar Rate) yang bersifat real time
IHSG	Indikasi pergerakan harga saham yang tercatat di bursa dan merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Data Penulis Diolah (2021)

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode pendekatan deskriptif kuantitatif. Metode tersebut mengarah pada hasil penelitian yang menunjukkan ada tidaknya pengaruh dalam setiap variabel tersebut yang kemudian dapat dianalisis secara deskriptif. Penelitian ini menggunakan alat

analisis data software eviews 9.0 dengan model regresi data panel karena data yang digunakan merupakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan *time series* (Widardjono, 2017). Selanjutnya dilakukan uji *chow*, dan uji *hausman* untuk menentukan model mana yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Model Regresi Data Panel

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + U_{it}$$

Keterangan:

- Y = Harga Saham
- α = Intersep
- $\beta_{1,2,3,4,5}$ = Koefisien Regresi
- X₁ = Harga Minyak Dunia (OIL)
- X₂ = *Dow Jones Index* (DJI)
- X₃ = *Dow Jones Islamic Index* (DJIMI)
- X₄ = Kurs Rupiah per USD (KURS)
- X₅ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- i = Urutan Saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata
- t = Series 02 Maret hingga 30 September 2020
- U_{it} = Error Term

Dalam permodelan regresi data panel, terdapat tiga model pendekatan yang dapat dipilih kesesuaiannya, yaitu:

1. *Common Effect Method* (CEM)

Pendekatan paling sederhana dalam regresi data panel adalah CEM atau *pooled least square* (PLS). Asumsi yang dibangun dalam metode ini adalah adanya kesamaan intersep pada setiap koefisien, termasuk *slope* koefisien untuk data *time series* maupun *cross section*.

2. *Fixed Effect Method* (FEM)

Dalam metode ini, dalam memperhatikan unit *cross section* dibangun asumsi dimana nilai intersep bersifat berbeda antar unit. Sedangkan *slope* pada koefisien dianggap tetap.

3. *Random Effect Method* (REM)

Model REM jika diasumsikan α_i merupakan variabel random dengan mean α_0 . Sehingga intersep dapat diasumsikan sebagai $\alpha_i = \alpha_0 + e_i$, dimana e_i merupakan *error random* yang mempunyai mean 0 dan varians e_i tidak secara langsung diobservasi atau disebut juga variabel laten.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Tabel 2.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	5837.588101	(24,3495)	0.0000
Cross-section Chi-square	13097.765606	24	0.0000

Sumber: Data Penulis Diolah (2021)

Tabel 2 menunjukkan hasil dari uji chow atas sampel data yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam membaca hasil pengujian ini, perlu memperhatikan nilai probabilitas (*p-value*) dari nilai statistik *cross-section* F dan *cross-section Chi Square*. Apabila nilai probabilitas kurang dari α 5%, maka H₀ ditolak dan menerima hipotesis alternatif.

Dapat dilihat pada tabel diatas, nilai kedua nilai probabilitas sebesar 0.0000 kurang dari α 5%. Sehingga H₀ yang menyatakan bahwa estimasi menggunakan metode PLS atau *Common Effect Model* ditolak. Dengan demikian, keputusan sementara adalah menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Haussman

Tabel 3.
Hasil Regresi Uji Haussman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

Sumber: Data Penulis Diolah (2021)

Uji haussman juga memperhatikan nilai probabilitas dari *cross-section random*, dan membandingkan dengan α 5%. Pada tabel di atas, hasil uji haustman menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* adalah 1.0000, lebih besar dari 0,05 sehingga keputusan untuk H_0 diterima. Untuk itu dapat dikatakan bahwa metode yang paling baik dalam melakukan penelitian kali ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4.
Hasil Regresi Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.97066	256.0654	0.042843	0.9658
OIL	0.738736	0.425300	1.736978	0.0825
DJI	-0.005956	0.006439	-0.925001	0.3550
DJIMI	-0.086647	0.025681	-3.374011	0.0007
KURS	0.022436	0.006451	3.477914	0.0005
IHSG	0.177199	0.018631	9.511131	0.0000
R-Squared			0.051185	
Adjusted R-Squared			0.049837	
Prob(F-statistic)			0.000000	

Sumber: Data Penulis Diolah (2021)

Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Pada tabel 4 di atas, dapat dilihat bahawa nilai R^2 sebesar 0.051185. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata syariah di Indonesia dipengaruhi sebesar 5,1% oleh variabel nilai tukar, IHSG, harga minyak dunia, *Dow Jones Index*, dan *Dow Jones Islamic Market Index* pada masa pandemi COVID-19. Selanjutnya sisanya yaitu sebesar 94.9 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

2. Uji Simultan (Uji-F)

Tabel 4 menunjukkan nilai F-hitung sebesar 0.000000 lebih kecil dari nilai signifikansi α yang ditetapkan (0,05) atau 5%. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang menyatakan bahwa nilai tukar, IHSG, harga minyak dunia, *Dow Jones Index*, *Dow Jones Islamic Market Index* secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata syariah di Indonesia.

3. Uji Parsial (Uji-t)

a. Variabel OIL terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel harga minyak dunia (OIL) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 5% ($0.0825 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga variabel OIL tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi harga saham pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah di Indonesia. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien nilai tukar sebesar 0.738736 yang mengindikasikan adanya pengaruh positif antara variabel OIL terhadap harga saham.

b. Variabel *Dow Jones Index* (DJI) terhadap Harga Saham

Hasil penelitian pada variabel DJI memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.3550. Nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan alpha 5% ($0.3550 > 0,05$). Untuk itu maka H_0 diterima sehingga disimpulkan bahwa variabel DJI pada rentang periode penelitian tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien nilai

tukar sebesar -0.005956 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antar kedua variabel tersebut.

c. Variabel *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) terhadap Harga Saham

Variabel DJIMI dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 5% ($0.0007 < 0,05$). Oleh karena itu H_0 ditolak sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel DJIMI berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien nilai tukar sebesar -0.086647 yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif DJIMI terhadap fluktuasi harga saham pada sektor restoran, hotel dan pariwisata Syariah.

d. Variabel Nilai Rupiah per USD (KURS) terhadap Harga Saham

Variabel nilai tukar (KURS) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 5% ($0.0005 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien nilai tukar sebesar 0.022436 yang menunjukkan adanya hubungan positif antara nilai tukar rupiah per USD Dollar terhadap harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah di Indonesia.

e. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Harga Saham

Variabel IHSG memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 5% ($0.0000 < 0,05$), maka H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa variabel IHSG menimbulkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham yang diteliti. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien IHSG sebesar 0.177199 . Artinya terdapat hubungan positif antara variabel IHSG terhadap fluktuasi harga saham perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Harga minyak dunia terhadap harga saham

Minyak merupakan salah satu komoditas penting yang berpengaruh dalam operasional suatu perusahaan. Kenaikan harga pada komoditas yang berkaitan dengan energi, seperti minyak, bergerak searah dengan kenaikan permintaan pada komoditas tersebut. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor pada pasar modal bahwa kinerja perusahaan dan perekonomian diprediksi akan mengalami pertumbuhan positif. Kondisi tersebut diharapkan dapat mendorong harga saham untuk mengalami kenaikan (Kennedy & Hayrani, 2018).

Hasil pengujian menggunakan *random effect* memperoleh koefisien pada variabel harga minyak dunia sebesar $0,738736$. Nilai koefisien bersifat positif yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan harga minyak dunia sebesar 1 USD per barrel, maka akan menyebabkan kenaikan harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah sebesar $0,738736$. Sebaliknya, apabila harga minyak dunia mengalami penurunan sebesar 1 USD per barrel, akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar $0,738736$. Adapun tingkat signifikansi dari pengaruh antara kedua variabel tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas. Pada penelitian ini, variabel OIL memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0825$, lebih besar jika dibandingkan alpha 5%. Hasil tersebut menegaskan bahwa pengaruh perubahan pada variabel harga minyak dunia (OIL) terhadap harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah di Indonesia bersifat tidak signifikan.

Dalam kondisi pandemi COVID-19 yang tengah terjadi, harga komoditas minyak pada pasar komoditas dunia tengah mengalami penurunan yang cukup drastis. Pengetatan mobilitas antar daerah maupun negara, dan juga pembatasan aktivitas-aktivitas publik menjadi penyebab penurunan permintaan komoditas minyak. Lebih lanjut kondisi tersebut menyebabkan jatuhnya harga minyak di pasaran dunia. Fakta lain yang terjadi di lapangan adalah adanya perang dingin yang terjadi antar negara eksportir minyak memperparah jatuhnya harga minyak dunia. Kondisi yang tidak stabil pada pasar komoditas minyak dunia, menjadi salah satu gambaran atas kondisi perekonomian dunia yang tidak stabil sehingga kemungkinan pasar saham turut bergejolak, termasuk pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata syariah.

Adapun pengaruh yang tidak signifikan dapat terjadi karena periode pengamatan yang cukup singkat, sehingga terdapat variabel lain yang berpengaruh lebih signifikan terhadap perubahan harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata dalam jangka pendek. Pengaruh yang bersifat tidak signifikan juga dapat dikaitkan dengan operasional perusahaan yang diteliti, yang tidak berkaitan langsung dengan penggunaan minyak mentah secara signifikan. Sehingga dimungkinkan pengaruh

dapat terjadi secara signifikan dalam jangka panjang, apabila kondisi pandemi masih terus terjadi dan mempengaruhi kestabilan harga minyak dunia. Penelitian lain juga menunjukkan hasil serupa bahwa harga minyak berpengaruh positif tidak signifikan (Sutanto dkk., 2013). Namun dalam jangka panjang pengaruh harga minyak dunia bersifat positif signifikan pada pasar saham syariah di Indonesia (Mutoharo & Hakim, 2021).

Pengaruh *Dow Jones Index* terhadap harga saham

Arus globalisasi yang telah lama terjadi juga memberikan dampak terhadap perekonomian negara-negara yang menjadi saling terintegrasi. Meskipun demikian kekuatan hubungan timbal-balik antar negara dalam bidang ekonomi dapat berbeda, tergantung dari seberapa banyak dan besar faktor yang menjadi transmisi dari hubungan tersebut. Kondisi perekonomian pada negara maju cenderung akan memberikan dampak pada kondisi perekonomian negara berkembang. Salah satu alat transmisi dalam interaksi tersebut adalah indeks saham. Integrasi yang terjadi di sektor perekonomian global melalui transmisi pasar modal khususnya saham, memberikan peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi dalam berinvestasi, tidak hanya pada pasar lokal, tetapi juga pasar internasional (Robiyanto & Aldhi, 2018). Selain itu dengan adanya integrasi ekonomi dunia mampu memberikan peluang bagi investor untuk melakukan investasi dengan ragam keuntungan dan resiko yang dapat diterima (Bekaert dkk., 2007).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, melalui metode PLS menunjukkan bahwa, sepanjang periode penelitian *Dow Jones Index* yang berbasis di Amerika Serikat, memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen dengan nilai koefisien sebesar -0.005956. Koefisien tersebut menunjukkan adanya pengaruh negatif diantara dua variabel tersebut. Apabila terjadi kenaikan *Dow Jones Index* sebesar 1 point, akan berdampak dengan menurunkan harga saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata syariah sebesar 0,005956. Namun apabila terjadi penurunan pada DJI juga akan mendorong penurunan pada harga saham sebesar nilai koefisien.

Hasil penelitian juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3550, lebih besar dari alpha 0,05, sehingga pengaruh bersifat tidak signifikan. Hasil ini menolak *contagion theory* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan ekonomi, terutama kondisi pada negara besar yang berpengaruh terhadap kondisi perekonomian negara lainnya. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya juga menunjukkan hasil bahwa *Dow Jones Index* memberikan pengaruh negatif tidak signifikan pada jangka pendek terhadap IHSG, sedangkan pada jangka panjang bersifat negatif signifikan (Ardana & Maya, 2019).

Hubungan negatif dapat terjadi karena apabila terjadi penurunan pada *Dow Jones Index*, maka meningkatkan preferensi investor untuk melakukan investasi pada saham lokal, termasuk pada sektor hotel, restaurant, dan pariwisata Syariah. Naiknya minat investasi terhadap saham, maka meningkatkan permintaan terhadap saham. Dengan adanya peningkatan permintaan, maka akan mendorong harga saham untuk terus naik, sebagaimana hukum permintaan pada umumnya.

Sepanjang periode yang diteliti, pengaruh tersebut bersifat tidak signifikan, yang dapat disebabkan mayoritas perusahaan yang terdaftar dalam *Dow Jones Index* tidak berkaitan langsung dengan sub sektor hotel, restaurant dan pariwisata Syariah di Indonesia. Lemahnya pengaruh yang terjadi juga dapat terjadi karena *Dow Jones Index* didominasi pada perusahaan non Syariah, sehingga fluktuasi pada *Dow Jones Index* tidak menjadi referensi utama bagi keputusan investor maupun alternatif dalam melakukan investasi.

Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap harga saham

Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor mikro maupun makro. Salah satu variabel makro yang berpengaruh adalah pengumuman pada industri sekuritas, baik berupa harga saham global, laporan tahunan perusahaan, dan lainnya (Alwi, 2003). Pasar Modal di USA menjadi salah satu pasar modal yang berpengaruh di dunia. Hal ini dapat dilihat pada tahun 1987, ketika pasar saham New York jatuh menyebabkan jatuhnya harga saham seluruh dunia (Mulyadi, 2012).

Dow Jones Islamic Market Index (DJI) merupakan bagian dari *Dow Jones Index* namun telah melakukan eliminasi pada perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi kriteria Syariah, seperti perusahaan yang bergerak pada produksi minuman keras, babi, keuangan konvensional maupun hiburan yang berkaitan dengan perjudian maupun pornografi. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel DJIMI memiliki koefisien regresi sebesar -0,086647. Berdasarkan nilai koefisien maka dapat dilihat bahwa adanya hubungan negatif antara DJIMI terhadap harga saham pada sub sektor hotel, restaurant

dan pariwisata Syariah di Indonesia. Lebih lanjut, jika terjadi kenaikan pada DJIMI sebesar 1 point, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,086647, dan berlaku sebaliknya jika terjadi penurunan pada DJIMI. Selain itu, probabilitas sebesar 0,0007, lebih kecil dari alpha 5%, sehingga pengaruh bersifat signifikan.

Sebelumnya telah dijelaskan, bahwa pasar modal di Amerika merupakan pasar modal dengan kapitalisasi yang besar, sehingga dapat memberikan pengaruh pada pasar modal di belahan dunia lainnya. Selain itu, iklim investasi pada negara berkembang memiliki kecenderungan untuk dipengaruhi oleh faktor global dibandingkan dengan faktor dalam negeri (Bekaert dkk., 2007). Pengaruh negatif signifikan DJIMI terhadap harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah di Indonesia, dapat disebabkan karena status Indonesia sebagai negara berkembang cenderung dapat mudah dipengaruhi oleh kondisi global, termasuk pada pasar saham. Peningkatan pada DJIMI menjadi indikasi peningkatan harga saham-saham Syariah di Amerika yang dapat mendorong investor untuk mengalihkan investasinya pada saham-saham tersebut, karena dianggap lebih profitable, namun tetap memenuhi unsur Syariah. Hal tersebut juga mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa DJIMI memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (Oktaviani, 2017).

Pengaruh kurs terhadap harga saham

Hasil pengujian regresi menghasilkan *random effect model* yang menunjukkan bahwa nilai rupiah per USD berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sub sektor hotel, restoran dan pariwisata Syariah di Indonesia. Koefisien pada variabel nilai tukar Rupiah per USD (Kurs) sebesar 0.022436. Nilai tersebut menggambarkan terdapat hubungan positif antara variabel nilai tukar rupiah dengan harga saham. Apabila terjadi kenaikan sebesar 1 rupiah per USD maka akan mendorong kenaikan harga saham sebesar 0.022436. Begitu pula apabila terjadi penurunan pada nilai tukar akan mendorong penurunan pada harga saham dengan nilai sebesar nilai koefisien tersebut.

Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh *Granger, et. al* bahwa dalam menganalisis perbedaan hubungan antara harga saham dengan nilai tukar mata uang dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Menurut pendekatan tradisional, hubungan antar kedua variabel tersebut bersifat positif. Hal tersebut terjadi karena nilai tukar dapat memberikan pengaruh terhadap *competitive advantage* suatu perusahaan (Kewal, 2012).

Angka koefisien kurs yang memiliki nilai positif signifikan pada penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia (Kartikaningsih, 2020b). Hasil dalam penelitian ini menolak teori yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham. Menurut teori ini, pada saat terjadi kenaikan nilai mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri memberikan pengaruh terhadap penurunan harga saham. Hal ini disebabkan investor lebih berminat melakukan investasi pada pasar uang, sehingga aktivitas perdagangan pada bursa menjadi lesu (The World Bank, 2020).

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh positif dari KURS terhadap harga saham dapat dimungkinkan karena hubungan tersebut bersifat jangka pendek. Menurut *random walk theory*, depresiasi yang terjadi pada mata uang domestik dapat menjadi keunggulan dalam perdagangan internasional. Penurunan nilai mata uang rupiah terhadap US Dollar menyebabkan harga produk yang diproduksi oleh Indonesia menjadi lebih terjangkau, oleh karenanya permintaan akan barang-barang tersebut meningkat. Lebih lanjut permintaan yang bertambah akan mendorong peningkatan produksi dan penjualan, sehingga menambah proporsi deviden yang dapat dibagikan kepada investor. Kondisi ini tentu menjadi sinyal positif bagi investor secara jangka pendek (Samsul, 2006).

Pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap harga saham

Indeks saham utama yang ada pada pasar saham Indonesia adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang dihitung berdasarkan nilai pasar dari total saham yang diperdagangkan. Sedangkan perhitungan nilai pasar berasal dari total dari harga saham dan jumlah saham yang tercatat. Nilai pasar tersebut dapat berubah secara cepat mengikuti perubahan dari modal yang dimiliki emiten atau faktor-faktor lain yang memang memberikan pengaruh (Sartika, 2017).

Hasil pengujian mengindikasikan hubungan antara variabel indeks harga saham gabungan

bersifat positif dan signifikan terhadap harga saham sub sektor hotel, restaurant dan pariwisata Syariah di Indonesia. Koefisien yang diperoleh pada variabel IHSG sebesar 0.177199. Apabila terjadi kenaikan sebesar 1% IHSG maka akan menaikkan harga saham sebesar 0.177199. Karena setiap kenaikan harga saham maka akan menaikkan IHSG dan sebaliknya ketika IHSG naik maka trend pada harga saham akan mengalami kenaikan.

Angka koefisien IHSG yang positif dan signifikan pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang sebelumnya telah dilakukan dan hasilnya menunjukkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara positif antara IHSG dengan harga saham Syariah (Yusuf, 2016). Namun terdapat perbedaan dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa setelah adanya pengumuman kasus COVID-19 di Indonesia pada bulan maret 2020 harga indeks saham gabungan di indonesia bergerak turun signifikan dan hampir kehilangan 50% dari nilai awal dibulan desember 2019 (Kiky, 2020). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan IHSG berpengaruh positif terhadap harga saham Syariah dapat diterima.

V. SIMPULAN

Hasil nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0.051185 yang menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan sebesar 5.1 % dari variabel dependen. Sedangkan 94,9% dijelaskan dan dioengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini dapat disebabkan karena pandemi menyebabkan adanya perubahan yang terjadi pada berbagai sektor, sehingga masih terdapat banyak variabel yang dapat memberikan pengaruh kepada perubahan harga saham perusahaan pada sub sektor hotel, restaurant dan pariwisata Syariah.

Terdapat banyak variabel yang dimungkinkan berpengaruh dalam perubahan harga saham namun belum dimasukkan dalam penelitian ini. Seperti variabel jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 yang memberikan dampak negatif signifikan terhadap pasar saham di negara Visegrad Group (Kenya, Hungaria, Polandia dan Slovakia) (Czech dkk., 2020). Pada sampel perusahaan travel di China, kebijakan Lockdown dan jumlah kasus harian memberikan dampak yang masif terhadap harga saham. Selain itu, harga emas, indeks global, maupun volatilitas saham itu sendiri juga berpengaruh signifikan (Liew, 2020). Pasar saham Asia juga bereaksi secara signifikan terhadap perubahan angka kasus positif COVID-19, disamping akibat perubahan harga minyak dan nilai tukar mata uang domestik. Hal tersebut disebabkan meningkatnya ketidakpastian selama pandemi berlangsung (P. K. Mishra & Mishra, 2020). Sebelum terjadinya pandemi, indeks saham di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh GDP, nilai tukar terhadap USD dan indeks global (Aryasta & Artini, 2019). Selain itu inflasi dan suku bunga juga berpengaruh terhadap pergerakan saham *Costumer Good* di bursa efek Indonesia (Khairunnida, 2017).

Secara simultan (uji-f) yaitu variabel independen yang meliputi harga minyak dunia (OIL), *Dow Jones Index* (DJI), *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), nilai tukar rupiah per USD dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara bersama sama memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan sub sektor hotel, restaurant dan pariwisata Syariah di Indonesia. Hasil pengujian secara partial (uji-t) menunjukkan variabel harga minyak dunia (OIL) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, DJI berpengaruh negatif tidak signifikan, DJIMI berpengaruh negatif signifikan, selanjutnya Kurs dan IHSG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham subsector hotel, restaurant dan pariwisata Syariah di Indonesia.

Implikasi yang terjadi di masa pandemi Covid-19 ini menyebabkan menurunnya wisata baik dari dalam maupun luar negeri, sehingga saham pada sub-sektor hotel, restaurant dan pariwisata Syariah di Indonesia terancam mengalami penurunan nilai. Sehingga sebagian investor atau pemegang saham akan menjual sahamnya karena ada kekhawatiran saham tersebut kedepannya akan mengalami penurunan nilai. Namun sebenarnya kondisi yang seperti ini bisa dimanfaatkan oleh para investor untuk dapat membeli saham dengan harga yang lebih rendah dari biasanya. Karena bisa saja kondisi seperti ini tidak akan terjadi selamanya dan kedepannya bisa kembali pada kondisi normal.

Pandemi covid-19 tidak dapat diprediksi pasti kapan akan berakhir, untuk itu pemerintah dapat memberikan kebijakan terkait dengan tetap dibukanya tempat-tempat pariwisata namun dengan diberlakukannya aturan untuk dapat mematuhi protokol kesehatan dan memberikan sanksi bagi penyedia maupun wisatawan yang melakukan pelanggaran. Selain itu pemerintah juga perlu memberikan

stimulus pada sektor pariwisata, baik usaha skala besar maupun kecil, sehingga diharapkan dapat menghidupkan kembali sektor pariwisata Indonesia. Bagi pelaku usaha, perlu segera menerapkan gaya hidup baru dan memperketat penerapan protokol kesehatan demi meningkatkan kenyamanan dan kepercayaan wisatawan. Inovasi pelayanan maupun produk pariwisata juga diperlukan untuk meningkatkan minat wisata. Kesehatan keuangan secara internal juga perlu diperbaiki dan disesuaikan dengan kondisi pandemi saat ini, pengelolaan belanja perlu dilakukan secara efektif dan efisien. Bagi investor momen ini dapat dimanfaatkan untuk dapat bertransaksi jual beli di pasar saham namun juga harus dapat mengambil sikap yang tepat baik analisis fundamental maupun teknikal. Investor juga perlu mempertimbangkan kemungkinan untuk dapat berperan dalam membangkitkan perekonomian negara melalui investasi pada sektor pariwisata. Selanjutnya penulis juga menyarankan bagi penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dikarenakan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi harga saham serta jangka waktu penelitian di masa pandemi COVID-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, P. (2015). A model of the dynamic of the relationship between stock prices and economic growth of Indonesia. *Applied Economics and Finance*, 2(3), 12–19. <https://doi.org/10.11114/aef.v2i3.829>
- Albulescu, C. T. (2020). Coronavirus and oil price crash. *arXiv*, 1–13. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3553452>
- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar modal: Teori dan aplikasi* ((Edisi pertama)). Jakarta: Nasindo Internusa.
- Ardana, Y., & Maya, S. (2019). Determinasi faktor fundamental makroekonomi dan indeks harga saham syariah internasional terhadap indeks harga saham syariah Indonesia. *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 14(1), 1–15. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v14i1.2622>
- Aryasta, I. N., & Artini, L. G. S. (2019). The effects of Indonesian macroeconomic indicators and global stock price index on the composite stock prices index in Indonesia. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 9(6), 479-483.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2007). Global growth opportunities and market integration. *The Journal of Finance*, 62(3), 1081-1137. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01231.x>
- BPS. (2020). Perkembangan Pariwisata dan Transportasi Nasional Maret 2020. Dalam *Berita Resmi Statistik* (Nomor 37).
- Carp, L. (2012). Can stock market development boost economic growth? Empirical evidence from emerging markets in Central and Eastern Europe. *Procedia Economics and Finance*, 3, 438–444. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00177-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00177-3)
- Czech, K., Wielechowski, M., Kotyza, P., Benešová, I., & Laputková, A. (2020). Shaking stability: covid-19 impact on the visegrad group countries' financial markets. *Sustainability*, 12(15), 6282. <https://doi.org/10.3390/su12156282>
- Degiannakis, S., Filis, G., & Arora, V. (2017). Oil prices and stock markets: A review of the theory and empirical evidence. *Energy Journal*, 5(39), 85-130.
- Devpura, N., & Narayan, P. K. (2020). Hourly oil price volatility: The role of covid-19. *Energy Research Letters*, 1(2). <https://doi.org/10.46557/001c.13683>
- ECB, E. (2012). *Monthly bulletin October 2012*. 194.
- Fongang, M. M., & Ahmadi, N. (2020). *The impact of a pandemic (Covid-19) on the stock markets a study on the stock markets of China, US and UK*. Unpublished Master Thesis. Sweden: Umea University.
- Haryanto, H. (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>
- Hongsakulvasu, N., & Liamukda, A. (2020). The risk-return relationship in crude oil markets during covid-19 pandemic: evidence from time-varying coefficient GARCH-in-mean model. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 63–71. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.063>
- Kamaludin, K., Sundarasan, S., & Ibrahim, I. (2021). Covid-19, Dow Jones and equity market movement in ASEAN-5 countries: Evidence from wavelet analyses. *Heliyon*, 7(1), e05851.

- <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05851>
- Kartikaningsih, D. (2020a). Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham sektor infrastruktur pada masa pandemi covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 53-60.
- Kartikaningsih, D. (2020b). Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham perusahaan sektor food and beverage di masa pandemi covid-19. *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 14(2), 133. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.17862>
- Kennedy, P. S. J., & Hayrani, R. (2018). Pengaruh faktor-faktor ekonomi makro: Inflasi, kurs, harga minyak, dan harga bahan bangunan terhadap harga saham perusahaan properti di BEI. *Jurnal Mitra Manajemen*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v2i1.31>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Khairunnida, K. (2017). Pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap harga saham perusahaan consumer goods di bursa efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestasi*, 2.
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., & Jahanger, A. (2020). The impact of covid-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7, 463–474. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.463>
- Kiky, A. (2020). Manajemen risiko terhadap black swan event Maret 2020 di Indonesia. Studi Kasus Efek Covid-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(2), 90-105.
- Liew, V. K.-S. (2020). The effect of novel coronavirus pandemic on tourism share prices. *Journal of Tourism Futures, ahead-of-print*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JTF-03-2020-0045>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The covid-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 2800. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Liu, L., Wang, E.-Z., & Lee, C.-C. (2020). Impact of the COVID-19 pandemic on the crude oil and stock markets in the US: A time-varying analysis. *Energy Research Letters*, 1, 1–5. <https://doi.org/10.46557/001c.13154>
- Mishra, P. K., & Mishra, S. K. (2020). Corona pandemic and stock market behaviour: empirical insights from selected Asian countries. *Millennial Asia*, 11(3), 341–365. <https://doi.org/10.1177/0976399620952354>
- Mishra, S., Sharif, A., Khuntia, S., Meo, M. S., & Khan, S. A. R. (2019). Does oil prices impede Islamic stock indices? Fresh insights from wavelet-based quantile-on-quantile approach. *Resources Policy*, 62, 292–304. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.04.005>
- Muhamad, M. (2014). *Manajemen keuangan syari'ah: Analisis fiqh & keuangan*. Yogyakarta: LIPP STIM YKPN.
- Mulyadi, M. S. (2012). Volatility spillover in Indonesia, USA and Japan capital market. *African Journal of Business Management*, 6(27). <https://doi.org/10.5897/ajbm11.2054>
- Mutohharo, N. H., & Hakim, A. (2021). *Macroeconomic variable stability during covid-19 pandemic on sharia stock index in Indonesia and Malaysia*. 7(6), 18.
- Nasir, A., & Mirza, A. (2013). Pengaruh nilai kurs, inflasi, suku bunga deposito dan volume perdagangan saham terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(04), Article 04. <https://doi.org/10.31258/je.19.04.p.%p>
- OECD. (2020). *Covid-19 and global capital flows. OECD Report to G20 International Financial Architecture Working Group* (June).
- Oktaviani, R. F. 2017. (2017). Index harga saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 6(1), 1–15.
- Pepinsky, T. B., & Wihardja, M. M. (2011). Decentralization and economic performance in Indonesia. *Journal of East Asian Studies*. <https://doi.org/10.1017/S1598240800007372>
- Prabheesh, K. P., Padhan, R., & Garg, B. (2020). Covid-19 and the oil price – Stock market nexus: Evidence from net oil-importing countries. *Energy Research Letters*, 1, 1–6. <https://doi.org/10.46557/001c.13745>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021). <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Rabhi, A. (2020). Stock market vulnerability to the covid-19 pandemic: Evidence from emerging Asian stock market. *Journal of Advanced Studies in Finance*, 11(2), 126. [https://doi.org/10.14505/jasf.v11.2\(22\).06](https://doi.org/10.14505/jasf.v11.2(22).06)

- Robiyanto, & Aldhi, H. F. (2018). Contagion effect dan integrasi pasar modal. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 14(Maret), 1–9.
- Sartika, U. (2017). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap IHSG dan JII di bursa efek Indonesia. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 285-294.
- Sharif, A., Aloui, C., & Yarovaya, L. (2020). Covid-19 pandemic, oil prices, stock market, geopolitical risk and policy uncertainty nexus in the US economy: Fresh evidence from the wavelet-based approach. *International Review of Financial Analysis*, 70(April), 101496. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101496>
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the covid-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Sukirno, S. (2015). *Makro ekonomi (Teori pengantar)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sutanto, B., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2013). Analisis pengaruh ekonomi makro, indeks dow jones, dan indeks nikkei 225 terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–9.
- Sutawijaya, A., & Zulfahmi, Z. (2012). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Swasta*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas terbuka.
- The World Bank, T. W. B. (2020). *International Corporate Finance*. United States: Thomson South-Western.
- UNWTO. (2020). International tourism down 70% as travel restrictions impact all regions. *Unwto*, 34, 1.
- Wibowo, F. W. (2019). Determinan tingkat suku bunga, indeks dow jones, nikkei 225, dan straits time terhadap ISSI. *El Dinar*, 7(1), 32. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i1.6713>
- Widardjono, A. (2017). *Ekonometrika (Pengantar dan aplikasinya disertai panduan Eviews)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- World Health Organization. (2020). 14 the good thing about coronavirus, book: Economics in the Time of COVID-19 in *Human Vaccines and Immunotherapeutics*, 9(3).
- Yusuf, A. A. (2016). Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar/kurs, dan ihsg terhadap harga saham syariah pendekatan error correction model. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syaria'ah*, 6(1), Article 1. <https://doi.org/10.24235/amwal.v6i1.247>