

Analisis Kausalitas Nilai Tukar Rupiah/USD, Dow Jones Industrial Average (DJIA), Nikkei225, Shanghai Index Composite (SSEC) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Adira Prameswari Puteri¹, Nora Amelda Rizal²

^{1,2}Universitas Telkom, Bandung

adiraprames@student.telkomuniversity.ac.id¹, norarizal@telkomuniversity.ac.id²

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has had a negative effect on global stock markets. In addition, the increase in the number of confirmed cases of COVID-19 further increased the volatility of the exchange rate. This study aims to determine whether there is a causal relationship between the Exchange Rate, the Dow Jones Industrial Average (DJIA), the Nikkei225 Index, and the Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSEC) and the Composite Stock Price Index (CSPI). The research method used is the Augmented Dickey Fuller Unit Root Test, and Granger Causality. The results of the study using Granger Causality indicate that the Exchange Rate, DJIA Index, and Nikkei225 Index have a causal relationship to the Composite Stock Price Index. The SSEC index does not have a causal relationship with the Composite Stock Price Index. This means that the JCI movement has the influence of the Exchange Rate, the DJIA Index, and the Nikkei225 Index.

Keywords : Exchange Rate, DJIA, Nikkei225, SSEC, Granger Causality.

ABSTRAK

Pandemi covid-19 memberikan efek yang negatif pada pasar saham global. Selain itu, peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 semakin meningkatkan volatilitas nilai tukar. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kausalitas antara Nilai Tukar, Dow Jones Industrial Average (DJIA), Indeks Nikkei225, dan Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSEC) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Metode penelitian yang digunakan yaitu *Augmented Dickey Fuller Unit Root Test*, dan *Granger Causality*. Hasil penelitian menggunakan *Granger Causality* menunjukkan bahwa Nilai Tukar, Indeks DJIA, dan Indeks Nikkei225 mempunyai hubungan kausalitas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks SSEC tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Artinya pergerakan IHSG mempunyai pengaruh dari Nilai Tukar, Indeks DJIA, dan Indeks Nikkei225.

Kata kunci : Nilai Tukar, DJIA, Nikkei225, SSEC, Granger Causality.

PENDAHULUAN

Coronavirus Disease 2019 atau biasa disebut dengan Covid-19 pertama kali dideklarasikan sebagai pandemi oleh World Health Organization (WHO) pada tanggal 9 Maret 2020. Berdasarkan laman World Health Organization (WHO) wabah ini berasal dari Wuhan, China. Di Indonesia kasus pertama Covid-19 diumumkan oleh

Presiden Joko Widodo pada tanggal 2 Maret 2020 [15]. Pandemi covid-19 tidak hanya berdampak pada dunia kesehatan, tetapi juga dapat menjadi ancaman ekonomi global, karena menyebabkan terhentinya kegiatan bisnis dan ekonomi bila terjadi secara jangka panjang [8].

Ketidakpastian wabah Covid-19 menimbulkan kekhawatiran bagi para pelaku pasar, hal ini membuat harga saham di berbagai bursa saham dunia melemah [2]. Harga saham yang melemah ini disebabkan oleh sentiment pasar karena respon investor terhadap tren saham yang menurun [9]. Menurut Liu, et al. (2020) pandemi Covid-19 juga menyebabkan terjadinya abnormal return. Pandemi covid-19 memberikan efek yang negatif pada pasar saham global [6]. Integrasi antara pasar keuangan lokal terhadap pasar keuangan global membuat investor diharuskan untuk bisa memahami perkembangan faktor eksternal [14].

Febriana, et al. (2018) menyatakan bahwa pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh kondisi fundamental makroekonomi di Indonesia dan kondisi ekonomi global. Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi masalah utama bagi para investor dalam melakukan investasi [12]. Investor terlebih dahulu harus mengukur dan memantau secara keseluruhan kondisi ekonomi nasional maupun global agar kegiatan investasi bisa dilakukan secara optimal dengan imbal hasil yang menguntungkan. Sebagai contoh, ketika nilai tukar mata uang luar negeri tinggi, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada mata uang luar negeri tersebut dibandingkan investasi pada sekuritas [16].

Salah satu faktor makroekonomi yang diteliti pengaruhnya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu nilai tukar. Menurut Febriana, et al. (2018) nilai tukar menjadi variabel utama dalam mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Nilai tukar merefleksikan harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Ketika mata uang rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang negara lain, hal ini akan mempengaruhi kenaikan biaya terhadap kegiatan ekspor dan impor bahan baku yang dilakukan oleh perusahaan untuk memproduksi output produknya dan secara otomatis akan meningkatkan pula biaya produksi perusahaan [13]. Peningkatan biaya produksi ini akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan atas hasil penjualannya. Penurunan profitabilitas yang ditulis pada laporan keuangan perusahaan menjadi salah satu tolak ukur para investor untuk melakukan investasi, sehingga dapat menurunkan minat investor dalam berinvestasi, dan hal ini akan mempengaruhi pergerakan atau pengaruh buruk terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) [12]. Selain itu, peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 semakin meningkatkan volatilitas nilai tukar [4].

Indeks saham dari negara maju akan mempengaruhi indeks saham negara berkembang, karena kondisi ekonomi negara maju mempunyai kekuatan untuk mempengaruhi perekonomian global [3]. Dilansir dari data dan informasi Kementerian Perdagangan Indonesia menyebutkan bahwa pada tahun 2017 - 2021 Amerika Serikat menjadi negara terbesar dalam kegiatan ekspor dan impor dengan peran ekspor sebesar 11.76% dan peran impor sebesar 5.10% per tahun 2021. Jepang

menjadi salah satu negara tujuan ekspor impor nonmigas Indonesia dengan nilai peran ekspor sebesar 7.70% dan peran impor sebesar 8.35%. Selain itu, China juga menjadi urutan pertama tujuan ekspor maupun impor nonmigas Indonesia dengan masing-masing peran sebesar 21.53% dan 32.74% terhitung pada tahun 2021[7].

Pandemi Covid-19 sudah mempengaruhi pasar modal global karena reaksi investor yang berubah menjadi sentimen pasar. China, Amerika Serikat, dan Jepang menjadi tujuan negara ekspor dan impor terbesar Indonesia, ketika terjadi fenomena pada perekonomian negara tersebut maka akan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Nilai tukar mata uang luar negeri yang menguat akan membuat nilai mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan berpengaruh pada biaya ekspor dan impor untuk kegiatan produksi perusahaan yang semakin meningkat. Kenaikan biaya produksi akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang menjadi tolak ukur investor dalam berinvestasi, berkurangnya minat investor akan mempengaruhi pergerakan IHSG.

TINJAUAN LITERATUR

Investasi

Investasi adalah penundaan konsumsi di masa sekarang yang hasilnya akan dimasukkan pada aktiva produktif dengan periode waktu yang telah ditentukan, sehingga aktiva produktif tersebut akan meningkatkan utility total [5]. Investasi dalam makro ekonomi merupakan pembelian barang di masa sekarang dan akan digunakan di masa depan untuk menghasilkan barang dan jasa yang lebih banyak [11]. investasi mempunyai dua tipe, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung yaitu kegiatan pembelian aktiva yang disediakan oleh perusahaan melalui perantara atau cara lainnya, sedangkan investasi tidak langsung ialah pembelian saham dari perusahaan yang menyediakan investasi dan mempunyai portofolio aktiva dari perusahaan lainnya.

Pasar Modal

Pasar modal mempunyai pengertian yaitu suatu tempat terselenggaranya aktivitas jual beli berbagai instrument keuangan periode jangka panjang, seperti utang, ekuitas, derivative, dan lainnya [1]. Pasar modal merupakan sarana yang digunakan oleh suatu perusahaan dalam meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menyediakan penjualan berupa saham atau penyediaan obligasi [5]. Pasar modal memiliki peran yang besar terhadap perekonomian suatu negara, karena dalam pasar modal mampu menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi, dan fungsi keuangan [1].

Indeks Saham

Indeks saham adalah suatu indikator yang menampilkan pergerakan harga saham. Indeks saham berfungsi sebagai pengukuran tren pasar pergerakan indeks ini dapat menggambarkan keadaan pasar pada waktu tertentu. Sedangkan indeks harga saham merupakan indicator yang menunjukkan aktivitas harga saham [1]. Indeks

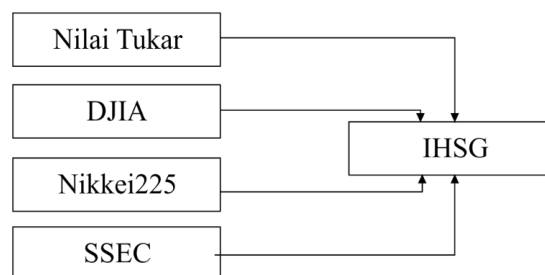
saham diperlukan dalam pengamatan pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas yang ada [5].

Nilai Tukar

Ada dua jenis nilai tukar, yaitu nilai tukar nominal (nominal exchange rate) dan nilai tukar riil (real exchange rate). Nilai tukar nominal merupakan suatu nilai tukar yang dipakai orang untuk mengubah mata uang suatu negara menjadi mata uang negara lain. Sedangkan pengertian nilai tukar riil merupakan nilai yang dipakai orang untuk menukar barang yang diproduksi oleh kedua negara [11]. Nilai tukar merupakan faktor yang sangat berpengaruh terhadap kondisi pasar negara. Jika nilai mata uang suatu negara akan mengalami pengutan, maka investor asing akan melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan mata uang tersebut. Sebaliknya, jika nilai mata uang suatu negara akan melemah, maka investor akan lebih memilih untuk melakukan investasi di negara lain [10].

KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini akan melakukan pengujian apakah terdapat kausalitas antara nilai tukar, Dow Jones Industrial Average (DJIA), Indeks Nikkei225, Shanghai Stock Exchange (SSEC). Kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Data Diolah, 2022

METODE PENELITIAN

Penelitian selalu menjalankan proses yang teratur dan berkala. Adapun alur proses pertama yang dilakukan pada penelitian ini yaitu melakukan pengumpulan data. Data tambahan perlu dikumpulkan untuk menguji hipotesis awal yang dituliskan sebelumnya. Tahap ini mendapatkan data dan juga informasi dari website investing.com dan bi.go.id. data indeks saham dilihat dari closing price harga indeks pada data historical indeks harga saham yang tersedia pada website investing.com, dan data nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar didapatkan dari website Bank Indonesia yaitu bi.go.id.

Data historis nilai tukar rupiah/USD dan indeks saham asing yang telah didapatkan, kemudian akan dilakukan input data pada aplikasi E-views. Pengujian yang pertama dilakukan yaitu Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test untuk menganalisa apakah data bersifat stasioner atau tidak stasioner pada suatu variabel

dari data time series. Tahap selanjutnya yaitu melakukan melakukan uji Lag Length Criteria. Penelitian ini dilanjutkan dengan lag optimum tes. Lag optimal digunakan untuk menunjukkan lag yang lama pada data tersebut. Tahap ketiga yaitu melakukan Johansen's Co-integration Test untuk menguji apakah terdapat hubungan kointegrasi antar variabel. Tahap terakhir melakukan pengujian kausalitas dengan menggunakan Granger Causality. Pengujian menggunakan Granger Causality dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dapat menyebabkan variabel dependen.

Tahap terakhir yaitu mendeskripsikan hasil akhir dari olah data dengan melakukan pengujian hipotesis sehingga diperoleh kesimpulan hasil analisis yang telah dilakukan mengenai variabel yang ada apakah terdapat kausalitas pada variabel terpilih. Adapun hipotesis pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

H1 : Terdapat kausalitas antara Nilai Tukar (X1) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

H2 : Terdapat kausalitas antara Dow Jones Industrial Average (X2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

H3 : Terdapat kausalitas antara Indeks Nikkei 225 (X3) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

H4 : Terdapat kausalitas antara Shanghai Stock Exchange (X4) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rata-rata pengembalian dari tiga indeks saham terpilih memiliki pola pergerakan yang sama. Pengembalian terendah masing-masing indeks asing terdapat pada bulan Maret 2020. Indeks Nikkei225 memiliki nilai pengembalian terendah daripada indeks saham asing lainnya dengan nilai -0.008918236 kali lipat. Pada bulan berikutnya masing-masing indeks saham mengalami kenaikan dan penurunan pengembalian yang fluktuatif. Pengembalian tertinggi Indeks DJIA dan Nikkei225 terdapat pada bulan yang sama, yaitu Mei 2020 dengan nilai peningkatan masing-masing yaitu sebesar 0.005225347 dan 0.007721301. Sedangkan indeks SSEC mengalami kenaikan tertinggi pada bulan Juli 2020 dengan nilai 0.006457314. Selain itu, Pergerakan return nilai tukar Rp/USD selama masa pandemi Covid-19 sangat fluktuatif dan mengalami kenaikan atau penurunan setiap bulannya. Rata-rata pengembalian nilai tukar Rp/USD terbesar berada pada bulan Maret 2020. Pada bulan Maret 2020 menjadi puncak dari pandemi Covid-19 di Indonesia.

Data yang telah didapatkan yaitu data harga saham dan nilai tukar Rp/USD kemudian akan dicari nilai pengembalian variabel. Jumlah sampel data yang digunakan pada penelitian ini yaitu 421 data dengan periode hari, bulan, dan tahun yang sama. Periode waktu yang digunakan selama 2 tahun dimulai dari 1 Januari 2020 sampai 31 Desember 2021. Selanjutnya, dilakukan Uji stasioneritas data dilakukan pada setiap variabel yang diteliti. Unit root test dilakukan dengan menggunakan Augmented Dickey-Fuller.

Tabel 1 Unit Root Test

Variabel	Statistik ADF	Nilai Kritis			Keterangan
		%	%	10%	
JIA	-6.829357	-3.446083	-2.868370	-2.570474	Stasioner
KSE	-18.34372	-3.445701	-2.868202	-2.570384	Stasioner
225	-12.80607	-3.445739	-2.868219	-2.570392	Stasioner
SEC	-20.09301	-3.445701	-2.868202	-2.570384	Stasioner
Nilai Tukar	-16.60453	-3.445701	-2.868202	-2.570384	Stasioner

Sumber : Data Diolah, 2022

Hasil uji Augmented Dickey-Fuller pada tingkat level menunjukkan bahwa nilai statistik ADF lebih kecil dari nilai kritisnya yaitu pada taraf signifikansi 5% atau 0.05 pada variabel DJIA, JKSE, N225, SSEK, dan Nilai Tukar. Berdasarkan Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa kelima variabel menolak H0 hal ini mempunyai arti bahwa variabel-variabel yang diteliti tidak terdapat akar unit dan data sudah stasioner. Selanjutnya akan dilakukan penelitian untuk menentukan lag optimal. Penentuan panjang lag dilakukan untuk melihat nilai optimum yang akan digunakan dalam mengestimasi model VECM. Dalam pengujian diperlukan lag yang tepat, nilai lag yang kecil tidak dapat mengakibatkan hasil estimasi yang diteliti tidak tepat. Jika terlalu banyak memasukan lag maka akan mengurangi nilai derajat bebas.

Tabel 2 Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	6426.784	NA	2.15E-20	-31.09823	-31.04952	-31.07896
1	6590.442	322.5597	1.10E-20	-31.76969	-31.47743*	-31.65410*
2	6620.589	58.68934	1.07E-20	-31.79462	-31.25881	-31.58270
3	6646.600	50.00673	1.07E-20	-31.79952	-31.02016	-31.49127
4	6668.952	42.42948	1.08E-20	-31.78669	-30.76378	-31.38212
5	6696.339	51.32699	1.07E-20	-31.79825	-30.53179	-31.29735
6	6718.629	41.23355	1.08E-20	-31.78513	-30.27512	-31.18790
7	6754.935	66.28244	1.02E-20	-31.83988	-30.08632	-31.14633
8	6787.450	58.57439*	9.89e-21*	-31.87627*	-29.87916	-31.08639

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil Tabel 2 terlihat bahwa nilai sequential modified LR test statistic (LR), Final prediction error (FPE), dan Akaike information criterion (AIC) optimum seluruhnya terletak pada Lag 8 dengan masing-masing kriteria memiliki nilai 58.57439, 9.89e-21 dan 31.87627. Kesimpulan dari hasil yang telah didapatkan yaitu bahwa model yang dipilih dalam penelitian ini adalah lag 8 karena nilai yang terdapat pada Lag 8 memiliki nilai optimum yang terbanyak diantara lag sebelumnya. Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat estimasi hubungan jangka panjang antar variabel yang diteliti. Penentuan data memiliki kointegrasi atau tidak adalah dengan melihat nilai Trace Statistic dan Max-Eigen Value berdasarkan nilai probabilitasnya.

Tabel 3 Trace Statistic Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob
None *	0.199018	278.4596	60.06141	0.0001
At most 1 *	0.152041	187.0298	40.17493	0.0001
At most 2 *	0.114894	119.0817	24.27596	0.0000
At most 3 *	0.102123	68.79821	12.3209	0.0000
At most 4 *	0.057542	24.41676	4.129906	0.0000

Sumber : Data diolah, 2022

Tabel 3 menunjukkan pengujian kointegrasi menggunakan Trace Statistic Test dan mendapatkan hasil bahwa seluruh nilai trace statistic mempunyai nilai yang lebih besar daripada nilai critical value 0.05 dan memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat persamaan kointegrasi antar variabel. Selain itu, uji Kointegrasi menggunakan Max-Eigen Value pada Tabel 4.4 mendapatkan hasil bahwa keseluruhan nilai max-eigen value memiliki nilai yang lebih besar dari critical value 0.05 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05. Kesimpulannya, terdapat persamaan kointegrasi antar variabel.

Tabel 4 Max-Eigen Value Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Value	0.05 Critical Value	Prob
None *	0.199018	91.42981	30.43961	0.0000
At most 1 *	0.152041	67.94811	24.15921	0.0000
At most 2 *	0.114894	50.28351	17.79730	0.0000
At most 3 *	0.102123	44.38145	11.22480	0.0000
At most 4 *	0.057542	24.41676	4.129906	0.0000

Sumber : Data diolah, 2022

Pengujian terakhir yaitu uji kausalitas menggunakan Granger Causality. Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan antar variabel memiliki hubungan timbal balik atau hubungan searah. Pengujian ini memungkinkan variabel-variabel yang diteliti menjadi variabel dependen atau independen.

Tabel 5 Granger Causality

Variabel	Obs	F-Statistic	Prob
Nilai Tukar does not Granger cause JKSE	413	3.40067	0.0009
JKSE does not Granger cause Nilai Tukar		4.76115	1.00E-05
DJIA does not Granger cause JKSE	413	12.0925	2.00E-15
JKSE does not Granger cause DJIA		3.76767	3.00E-04

Variabel	Obs	F-Statistic	Prob
N225 does not Granger cause JKSE	413	7.0455	1.00E-08
JKSE does not Granger cause N225		1.8649	6.41E-02
SSEC does not Granger cause JKSE	413	0.75253	0.645
JKSE does not Granger cause SSEC		0.93574	0.4867

Sumber : Data diolah, 2022

Pengujian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (JKSE) sebagai variabel dependen. Terlihat pada Tabel 4.5 bahwa variabel Nilai Tukar, DJIA, N225 mempunyai hubungan terhadap JKSE karena ketiga variabel tersebut memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05. Sedangkan variabel SSEC menghasilkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05, yaitu 0.645 yang artinya SSEC tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap JKSE.

Terdapat kointegrasi antara Nilai Tukar dengan Indeks harga Saham Gabungan. Pergerakan Nilai Tukar juga dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini terlihat pada hasil probabilitas dari pengujian kausalitas dengan nilai 0.0009 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari nilai taraf signifikansi 0.05. Variabel nilai tukar dan IHSG saling mempengaruhi, dimana ketika nilai tukar Rupiah/USD mengalami kenaikan atau penurunan, maka pergerakan IHSG juga akan mengalami kenaikan atau penurunan. Begitu juga sebaliknya, jika variabel IHSG mengalami pergerakan maka akan mempengaruhi pergerakan dari nilai tukar.

Penelitian menggunakan granger causality menghasilkan bahwa Dow Jones Industrial Average dan IHSG pada periode Januari 2020 - Desember 2021 mempunyai hubungan timbal balik. Indeks Nikkei225 dan IHSG memiliki hubungan kausalitas satu arah. Shanghai Stock Exchange Composite dan Indeks Harga Saham Gabungan tidak mempunyai hubungan searah maupun timbal balik.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah Nilai Tukar, *Dow Jones Industrial Average*, Indeks Nikkei225, *Shanghai Stock Exchange Composite* memiliki hubungan kausalitas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan periode penelitian Januari 2020 hingga Desember 2021. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa variabel-variabel terpilih memiliki kointegrasi dan estimasi hubungan jangka panjang berdasarkan penelitian yang menggunakan *Johansen Cointegration* pada tingkat signifikansi sebesar 95% ($\alpha=5\%$). Hasil penelitian menggunakan *Granger Causality* menunjukkan bahwa Nilai Tukar Rupiah/US Dolar, *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) memiliki hubungan kausalitas negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tingkat signifikansi sebesar 95% ($\alpha=5\%$). Indeks *Nikkei225* (N225) memiliki hubungan kausalitas positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tingkat

signifikansi sebesar 95% ($\alpha=5\%$). Dan *Shanghai Stock Exchange Composite* (SSEC) tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tingkat signifikansi sebesar 95% ($\alpha=5\%$).

SARAN

Saran yang dapat diberikan pada penelitian ini berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dijabarkan adalah sebagai berikut :

1. Pada bidang akademis, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi mengenai hubungan kointegrasi dan kausalitas antara Nilai Tukar, Dow Jones Industrial Average, Indeks Nikkei225, Shanghai Stock Exchange Composite, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Untuk Investor penelitian ini dapat digunakan oleh investor Indonesia sebagai pertimbangan sebelum melakukan investasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Untuk peneliti selanjutnya penelitian ini bisa dijadikan sebagai acuan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan variabel makro ekonomi dan indeks saham asing lainnya dengan periode waktu terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat.
- Fauziyyah, N., & Ersyafdi, I. R. (2021). Dampak Covid-19 pada Pasar Saham di Berbagai Negara. *Forum Ekonomi*, 23(1), 56–66.
- Febrina, R. S., Sumiati, & Ratnawati, K. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Harga Saham Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(1), 118–126.
- Feng, G. F., Yang, H. C., Gong, Q., & Chang, C. P. (2021). What is the exchange rate volatility response to COVID-19 and government interventions? *Economic Analysis and Policy*, 69, 705–719.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPF.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288.
- Kementerian Perdagangan. (2021). Perkembangan Ekspor NonMigas (Negara Tujuan) - Portal Satudata Perdagangan. <https://satudata.kemendag.go.id/growth-of-non-oil-and-gas-export-destination-country>
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). *The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Markets: An Empirical Analysis of World Major Stock Indices*. 7(7), 463–474.
- 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), 1–19.
- Madura, J. (2020). *Personal Finance*. Pearson Education, Inc.
- Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2014). *Pengantar Ekonomi Makro* (2nd ed.).

Salemba Empat.

- Putra, F. H., Marseto, & Sishadiyati. (2020). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro dan Indeks Bursa Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Syntax Idea*, 3(7), 1598–1611.
- Setiawan, K., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 7–18. h
- Trihantoro, J. (2021). Hubungan Kausalitas Pasar Saham Indonesia dengan Beberapa Pasar Saham Global Saat Terjadi Pandemi Covid-19 (Periode Januari - Juni 2020). *Journal of Economics and Business UBS*, 10(1), 33–46.
- Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23–36.
- Yunanto, M., & Medyawati, H. (2021). The Impact of Exchange Rate , Bank Indonesia Certificate and Global Indexes on the Composite Price Index (IHSG) in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 651–660.