



Reaksi ketahanan pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Saham Syariah Indonesia: bukti kondisi sebelum dan era Covid-19

Khavid Normasyhuri¹, Erike Anggraeni¹, Nanang Defri Wahyu Pratama¹

¹Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, Jl. Letnan Kolonel H. Endro Suratmin,
Bandar Lampung, Lampung, 35131, Indonesia

Diterima: 13 Juni 2022

Direvisi: 29 Juni 2022

Disetujui: 5 Juli 2022

Korespondensi:

Khavid Normasyhuri

khavidnormasyhuri2@gmail.com

DOI:

<http://dx.doi.org/10.17977/um004v9i22022p111>

Abstract

Using paired sample t-tests, this study aims to determine the resilience of the Indonesia Composite Index (IHSG-IDX Composite) and the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) before and during the COVID-19 era. The results showed that there were significant differences in the IDX Composite before and during the COVID-19 pandemic era. This results indicate that the IDX Composite is experiencing shocks as a result of its inability to deal with the turmoil caused by the deadly COVID-19, resulting in price index volatility. However, there was no difference in the Indonesian Sharia Index, indicating that this index remains strong and stable. The results of this study are expected to guide foreign and domestic investors to make decision whether to buy, sell or hold shares, of both conventional and sharia stocks in the era of the COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID-19; Indonesia Composite Index; Indonesia Sharia Stock Index

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi ketahanan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebelum dan ketika era COVID-19 dengan menggunakan uji beda paired sample t-test. Hasil uji yang dilakukan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG mengalami guncangan. Reaksi pasar saham Indonesia tidak mampu menghadapi gejolak yang terjadi akibat virus COVID-19 sehingga terjadi ketidakstabilan pada IHSG di era pandemi. Namun, hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia sebelum dan ketika era pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah cukup stabil dan memiliki ketahanan yang kuat. Hasil dalam penelitian ini diharapkan memberikan implikasi khususnya bagi para investor asing maupun domestik untuk memilih investasi saham baik saham konvensional maupun saham syariah terutama pada era pandemi COVID-19 dalam pengambilan keputusan terkait dengan keputusan membeli, menjual atau bahkan menahan saham agar mendapatkan imbal hasil di masa depan.

Kata Kunci: COVID-19; Indeks Harga Saham Gabungan; Indeks Saham Syariah Indonesia

PENDAHULUAN

COVID-19 menyebabkan krisis ekonomi secara global termasuk di pasar modal. Pasar modal di negara-negara yang terdampak COVID-19 termasuk Indonesia mengalami penurunan indeks secara signifikan dan bahkan berada di angka minus. Pasar modal

Indonesia mengalami tekanan yang sangat serius dan menyebabkan sinyal negatif sehingga menyebabkan waktu perdagangan terganggu (Insaideo *et al.*, 2021). Di sisi lain, pandemi COVID-19 menyebabkan kekhawatiran investor di pasar modal, terutama dipicu dengan sentimen pesimis investor terhadap imbal balik di masa depan serta ketidakpastian pada pasar modal akibat pandemi (Anh & Gan, 2021).

Salah satu hal yang menjadi perhatian pelaku investasi di pasar modal adalah indeks saham sebagai indikator perwakilan dari pergerakan seluruh saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi tolok ukur yang bisa memengaruhi investor untuk membeli, menahan, atau bahkan menjual saham yang dimiliki (Retnoningsih & Naufa, 2021). Selain menjadi tolok ukur, IHSG menjadi cerminan pengukuran kinerja saham terkait dengan apakah saham yang di pasar modal Indonesia sedang *bullish* atau *bearish* (Trisnowati & Muditomo, 2021).

Penyebaran COVID-19 secara luas di Indonesia menyebabkan IHSG berada di angka yang memprihatinkan bahkan cenderung ke arah negatif. COVID-19 menyebabkan IHSG bernilai minus dan memicu kegagalan pasar modal Indonesia. Selain itu, IHSG juga mengalami penurunan secara kontinu dan tidak dapat dikendalikan (Nugroho & Robiyanto, 2021). Kondisi tersebut menyebabkan pasar saham menjadi lemah dan tidak stabil.

Dampak dari penyebaran COVID-19 tidak hanya melemahkan IHSG, tetapi juga berdampak ke Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI menjadi indikator untuk melihat pertumbuhan saham syariah Indonesia. Namun, penyebaran COVID-19 yang sangat cepat mengakibatkan harga saham syariah di pasar modal syariah melemah (Faridho, 2021). Di era pandemi, ISSI mengalami penurunan, tetapi masih mampu bertahan dan tercatat stabil. ISSI cukup stabil di era COVID-19, meskipun di awal terjadinya juga mengalami penurunan. Hal ini karena saham-saham yang tercatat dan masuk dalam saham syariah memiliki kriteria yang sangat ketat (Permata, Purwanto, & Ermawati, 2021). Salah satu kriteria dalam saham syariah adalah tidak diperbolehkannya utang yang dimiliki perusahaan dengan dasar bunga melebihi 45% dari total aset perusahaan. Dengan regulasi ini, emiten diharapkan mampu bertahan dalam ketidakpastian ekonomi ketika ekonomi mengalami krisis seperti era pandemi COVID-19 (Priyono & Saraswati, 2022).

Kondisi ketidakpastian pada era COVID-19 sangat memengaruhi keputusan investor untuk menilai investasi yang akan dilakukan di pasar saham konvensional maupun di pasar saham syariah. Minat investor asing maupun domestik dalam berinvestasi mengalami penurunan di era pandemi. Dalam kondisi seperti ini, banyak investor melakukan analisis yang sangat mendalam atas saham konvensional maupun saham syariah untuk memastikan tujuan investasi, termasuk kesehatan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi yang sangat sulit di era pandemi COVID-19 (Ong & Marheni, 2021).

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan pentingnya informasi tentang pergerakan saham sebagai unsur penting terhadap keputusan investasi. Informasi mengenai saham terutama pada era COVID-19 memberikan sebuah sinyal mengenai peluang perusahaan untuk mampu bertahan di masa COVID-19, sehingga secara tidak langsung menarik keinginan investor dalam melakukan perdagangan saham. Informasi yang lengkap serta akurat berkaitan dengan pergerakan saham sangat diperlukan investor sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat meningkatkan volume perdagangan saham. Indeks harga saham didefinisikan sebagai angka yang diperoleh dari sekumpulan kelompok saham berdasarkan kriteria tertentu serta menjadi sebuah indikator perwakilan dari pergerakan pergerakan harga seluruh saham. Pada saham konvensional di Indonesia, pergerakan saham dipantau dengan menggunakan IHSG yang merupakan gabungan

seluruh pergerakan saham dan menggambarkan informasi historis tren perubahan saham dari waktu ke waktu. Pergerakan saham syariah Indonesia dapat dilihat pada ISSI sebagai indeks saham yang mampu menggambarkan seluruh saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deng, Xu, & Lee (2022) menemukan bahwa kebijakan pembatasan sosial dalam rangka mengurangi penyebaran COVID-19 membuat kinerja pasar modal menjadi lambat, bahkan ke arah negatif. Selain itu, dalam penelitian Indrayono (2021) ditemukan bahwa dampak COVID-19 menurunkan nilai kapitalisasi pasar saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adekoya, Oliyide, & Tiwari (2021) menemukan bahwa pasar saham syariah lebih kebal terhadap pandemi COVID-19 dibandingkan dengan pasar saham konvensional. Hal ini juga didukung oleh penelitian Shear & Ashraf (2022) yang menemukan bukti bahwa saham syariah mengungguli saham konvensional selama COVID-19 terjadi.

Pandemi COVID-19 dinilai sebagai krisis yang memiliki efek destruktif terbesar pada pasar modal. Pasar saham konvensional mengalami masalah selama COVID-19 sehingga membuat kekacauan di pasar modal yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Pergerakan ini dapat dilihat melalui indeks saham konvensional dari IHSG yang terus berada di titik yang rendah serta terus menurun ke arah negatif. Penelitian yang telah dilakukan oleh Aloui *et al.* (2022) memberikan fakta bahwa COVID-19 berdampak pada indeks pasar saham konvensional selama periode COVID-19. Pemerintah dihimbau untuk lebih berhati-hati dalam melakukan tindakan pencegahan COVID-19 agar pasar saham tidak masuk ke dalam krisis yang lebih dalam. Dari fakta tersebut maka diformulasikan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan pada IHSG sebelum dan ketika era COVID-19.

Pasar saham syariah sering digambarkan sebagai alternatif investasi terutama di masa krisis karena COVID-19. Saham syariah mampu menahan guncangan COVID-19 dengan lebih kuat dibandingkan dengan saham konvensional. Hassan *et al.* (2021) menemukan bahwa pasar saham syariah lebih tangguh dalam menghadapi bencana COVID-19. Di Indonesia, pergerakan ISSI tercatat lebih stabil dibandingkan dengan pergerakan saham konvensional pada IHSG. Hal ini menarik investor untuk memiliki saham syariah pada kondisi yang era pandemi COVID-19 (Mubarok, Al Arif, & Mufraini, 2020). Dari fakta tersebut, maka diformulasikan hipotesis sebagai berikut :

H₂: Tidak terdapat perbedaan pada ISSI sebelum dan ketika era COVID-19.

Dengan mengacu pada peristiwa COVID-19 yang berdampak pada pasar modal Indonesia, maka penelitian ini mencoba mengkaji lebih dalam perbandingan ketahanan IHSG dan ISSI sebelum dan ketika era COVID-19. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris kepada investor mengenai pentingnya informasi melalui indeks saham dalam memutuskan investasi ke saham konvensional maupun saham syariah, terutama pada era COVID-19. Hal ini menjadi penting karena pergerakan indeks saham akan sangat memengaruhi dalam memutuskan untuk membeli, menjual, atau menahan saham untuk mendapatkan imbal hasil di masa depan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif dengan membandingkan 44 sampel pada periode sebelum COVID-19 (Mei 2018 hingga Februari 2020) serta periode COVID-19 (Maret 2020 hingga Desember 2021). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan bisa membandingkan ketahanan IHSG dan ISSI sebelum dan

ketika era COVID-19 (Kadir, 2015). Data sekunder IHSG dan ISSI diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) (Ahyar *et al.*, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan hasil uji normalitas yang menunjukkan bahwa IHSG dan ISSI sebelum maupun pada saat era COVID-19 berdistribusi normal karena nilai signifikansi melebihi 0,05 (Paramita, Rizal, & Sulistyan, 2021). Selanjutnya, uji hipotesis dilakukan dengan *paired sample t-test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dari IHSG dan ISSI sebelum dan ketika era COVID-19. Perbedaan terjadi jika nilai signifikansi (*2-tailed*) kurang dari 0,05 (Nuryadi *et al.*, 2017).

Tabel 1. Uji Normalitas

Data	Statistic	df	Sig.
IHSG_Sebelum_COVID	.952	25	.279
IHSG_Era_COVID	.947	25	.218
ISSI_Sebelum_COVID	.927	25	.073
ISSI_Era_COVID	.955	25	.319

Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara IHSG sebelum dan ketika era pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Kefi, Taufiq, & Sutopo (2020), Mishra & Mishra (2020), dan Rifa'i, Junaidi, & Sari (2020) dimana terdapat perbedaan kondisi IHSG sebelum dan ketika masa pandemi COVID-19. Hasil ini mendukung pernyataan bahwa saham konvensional lebih rentan mengalami guncangan pada kondisi krisis seperti krisis COVID-19 yang terjadi pada saat ini (Bossman, Junior, & Tiwari, 2022). Dalam periode perdagangan saham pada era COVID-19, investor harus lebih memahami kondisi pasar serta memanfaatkan pengetahuan informasi melalui harga indeks saham untuk melindungi posisi entitas terhadap pengembalian saham yang lebih rendah.

Pandemi COVID-19 mengakibatkan IHSG mengalami fluktuasi dan menimbulkan ketidakpastian pasar saham konvensional. Penelitian ini sesuai dengan *Signalling Theory* dimana informasi tentang pergerakan saham menjadi unsur penting bagi investor ketika memutuskan investasi di pasar saham konvensional. Pergerakan dari IHSG menjadi gambaran penting bagi seluruh investor di BEI dalam memutuskan apakah akan membeli atau menjual saham konvensional yang mereka miliki (Latifah & Suryani, 2020).

Penelitian ini menemukan fakta bahwa IHSG mengalami guncangan pada era pandemi COVID-19. Disamping itu, reaksi pasar saham konvensional Indonesia tidak mampu menghadapi krisis sehingga terjadi ketidakstabilan IHSG di era pandemi COVID-19. IHSG juga tidak mampu memiliki ketahanan yang kuat dan tidak cukup baik. Terjadinya pandemi COVID-19 mengakibatkan goyahnya perekonomian nasional dan menyebabkan perubahan yang sangat tajam pada IHSG. Dengan memperhatikan pergerakan turun naiknya IHSG secara umum, transaksi saham yang terjadi di BEI pada masa COVID-19 tidak dapat meningkatkan harga, tetapi justru menurunkan harga saham sehingga investor cenderung mengurungkan niat dalam membeli saham dan justru melepas saham yang dimiliki karena ketidakpastian hasil yang didapat khususnya pada masa pandemi (Wardani & Lahuddin, 2021).

Tabel 2. Uji Perbandingan Sebelum dan Era Pandemi COVID-19

Data	Mean	Std. Deviation	T	df	Sig.
IHSG sebelum vs era COVID	1008,35	693.73275	7.268	24	.000
ISSI sebelum vs era COVID	33.35480	111.14230	1.501	24	.147

Selain itu, penyebaran COVID-19 di seluruh negara memiliki dampak yang sangat signifikan bagi perekonomian global serta pada pasar saham, termasuk pasar saham konvensional Indonesia. Segala hal yang terkait dengan aktivitas ekonomi diberhentikan sebagai upaya untuk menekan penularan virus COVID-19 dan hal ini semakin memperparah keadaan pasar saham konvensional Indonesia. Kondisi ini mengakibatkan efek domino di seluruh sektor perekonomian, tidak terkecuali sektor pasar modal pada investasi saham. Pandemi COVID-19 menimbulkan reaksi IHSG ke arah negatif, bahkan turun secara dratis sehingga IHSG menjadi sulit dikendalikan (Nurchayono, Hanum, & Sukesti, 2021).

Tabel 2 menunjukkan ISSI tidak mengalami perbedaan sebelum dan ketika era pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Suryaputri & Kurniawati (2020), Pratitis & Setiyono (2021), dan Alexakis *et al.* (2021) yang menemukan bahwa pandemi COVID-19 yang menyebabkan lemahnya perekonomian tidak berdampak signifikan pada pasar saham syariah. Jumlah kasus kematian akibat COVID-19 tidak menyebabkan perbedaan yang signifikan pada ISSI baik sebelum maupun pada masa COVID-19. Selain itu, Shear & Ashraf (2022) menambahkan bahwa saham syariah bernasib lebih baik serta mampu bertahan pada krisis akibat pandemi COVID-19 dibandingkan dengan saham konvensional. Hal ini terjadi karena saham syariah memiliki pondasi yang kuat dan stabil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* dimana informasi mengenai pergerakan saham menjadi unsur penting dalam keputusan investasi. Pengumuman informasi mengenai saham terutama pada era COVID-19 memberikan informasi yang tepat mengenai perusahaan yang mempunyai prospek yang cukup baik dan mampu bertahan di tengah guncangan COVID-19 sehingga investor tertarik dalam melakukan perdagangan saham (Rahmawati & Achadiyah, 2015). Informasi yang lengkap serta akurat tentang pergerakan saham sangat dibutuhkan oleh investor dari berbagai latar belakang sebagai alat untuk menganalisis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat meningkatkan volume perdagangan saham (Malini, 2020). Informasi melalui indeks saham sangat memengaruhi minat masyarakat asing maupun domestik untuk menginvestasikan dana pada saham syariah. Reaksi ketahanan IHSG dan ISSI sebelum dan era pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa pasar saham syariah lebih mampu bertahan dan lebih stabil sehingga menjadi pilihan yang baik bagi investor untuk menanamkan modal di saham syariah.

Penelitian ini menemukan fakta bahwa pandemi COVID-19 mengakibatkan guncangan kondisi ekonomi nasional, tetapi tidak mengakibatkan perubahan yang tajam pada ISSI karena saham syariah memiliki pondasi yang sangat kuat sehingga ketahanan yang dimiliki saham syariah sangat baik dalam menghadapi guncangan seperti resesi ekonomi pada era COVID-19. Pergerakan ISSI sebelum dan ketika era COVID-19 cukup stabil sehingga baik dan sangat cocok untuk investor saham pada masa COVID-19 (Iman, Mawardi, & Sarker, 2020). Meskipun terjadi krisis kesehatan dan ekonomi akibat dari COVID-19, saham syariah cenderung stabil karena kriteria yang sangat ketat yaitu tidak diperbolehkannya utang dengan dasar bunga melebihi 45% dari total asset perusahaan, sehingga indeks saham syariah di Indonesia mampu bertahan dalam ketidakpastian ekonomi. Penyebaran wabah COVID-19 yang terjadi di belahan dunia mengakibatkan

masalah multidimensi di berbagai sektor, termasuk sektor investasi saham di Indonesia. Pasar saham syariah di Indonesia ikut serta menghadapi tekanan dari penyebaran virus pada pandemi COVID-19. Namun, pasar saham syariah masih mampu bertahan meskipun terguncang di awal terjadi pandemi COVID-19. ISSI mencerminkan kondisi positif terkait perdagangan saham syariah secara nasional (Al-Hakim, 2020).

SIMPULAN

Penelitian ini berfokus pada perbandingan ketahanan IHSG dan ISSI sebelum dan ketika pandemi COVID-19. Temuan pertama terkait dengan adanya perbedaan yang signifikan dari pergerakan IHSG sebelum dan ketika era pandemi COVID-19. Namun, tidak terdapat perbedaan pada ISSI sebelum dan ketika era pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini dapat menjadi sebuah bahan informasi bahkan mampu menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan bagi beberapa pihak. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi saham di saham konvensional maupun saham syariah terutama pada masa 116andemic COVID-19. Hasil penelitian ini berguna dalam mengambil keputusan investasi saham pada era COVID-19 apakah akan membeli, menjual, atau bahkan menahan saham konvensional maupun saham syariah agar mendapatkan imbal hasil di masa depan. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini mampu menghasilkan fakta baru serta informasi mendalam yang bisa dijadikan referensi dan informasi terkait indeks saham konvensional maupun saham syariah. Walaupun secara praktik telah memberikan kontribusi, penelitian ini masih terbatas karena ketahanan pada saham konvensional dan saham syariah diukur langsung dengan menggunakan indeks harga saham dan tidak diukur berdasarkan masing-masing perusahaan saham konvensional maupun saham syariah. Penelitian selanjutnya dapat mengukur saham konvensional maupun saham syariah berdasarkan kategori perusahaan serta memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Adekoya, O. B., Oliyide, J. A., & Tiwari, A. K. (2021). Risk Transmissions between Sectoral Islamic and Conventional Stock Markets during COVID-19 Pandemic: What Matters More between Actual COVID-19 Occurrence and Speculative and Sentiment Factors?. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 363-376. doi:10.1016/j.bir.2021.06.002.
- Ahyar, H., Andriani, H., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Istiqomah, R. R., Fardani, R. A., Sukmana, D. J., & Auliya, N. H. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: CV Pustaka Ilmu Group.
- Al-Hakim, M. H. (2020). Capturing the Performance of Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) and Composite Share Price Index (IHSG) Jakarta Period 2016-2019. *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 5(2), 84-98. doi:10.22219/jes.v5i2.12729.
- Alexakis, C., Kenourgios, D., Pappas, V., & Petropoulou, A. (2021). From Dotcom to COVID-19: A Convergence Analysis of Islamic Investments. *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*, 75, 1-28. doi:10.1016/j.intfin.2021.101423.
- Aloui, C., Asadov, A., Al-kayed, L., Hkiri, B., & Danila, N. (2022). Impact of the COVID-19 Outbreak and Its Related Announcements on the Chinese Conventional and Islamic Stocks' Connectedness. *North American Journal of Economics and Finance*, 59, 1-20. doi:10.1016/j.najef.2021.101585.

- Anh, D. L. T. & Gan, C. (2021). The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836-851. doi:10.1108/JES-06-2020-0312.
- Bossmann, A., Junior, P. O., & Tiwari, A. K. (2022). Dynamic Connectedness and Spillovers between Islamic and Conventional Stock Markets: Time- and Frequency-Domain Approach in COVID-19 Era. *Heliyon*, 8(4), 1-16. doi:10.1016/j.heliyon.2022.e09215.
- Deng, T., Xu, T., & Lee, Y. J. (2022). Policy Responses to COVID-19 and Stock Market Reactions-An International Evidence. *Journal of Economics and Business*, 119, 1-12. doi:10.1016/j.jeconbus.2021.106043.
- Faridho, M. A. (2021). The Corona Pandemic on Sharia Capital Market in Indonesia. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(2), 1-10. doi:10.36835/iqtishoduna.v10i2.864.
- Hassan, M. K., Chowdhury, M. I. H., Balli, F., & Hasan, R. (2021). A Note on COVID-19 Instigated Maximum Drawdown in Islamic Markets versus Conventional Counterparts. *Finance Research Letters*, 46, 1-8. doi:10.1016/j.frl.2021.102426.
- Iman, S., Mawardi, I., & Sarker, M. A. R. (2020). Analysis of International Index on Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 6(1), 60-77. doi:10.20473/jebis.v6i1.10961.
- Indrayono, Y. (2021). What Factors Affect Stocks' Abnormal Return during the COVID-19 Pandemic: Data from the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 6(6), 1-11. doi:10.24018/ejbmr.2021.6.6.1139.
- Insaidoo, M., Arthur, L., Amoako, S., & Andoh, F. K. (2021). Stock Market Performance and COVID-19 Pandemic: Evidence from a Developing Economy. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14(1), 60-73. doi:10.1108/JCEFTS-08-2020-0055.
- Kadir. (2015). *Statistika Terapan Konsep, Contoh, dan Analisis Data dengan Program SPSS/Lisrel dalam Penelitian*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kefi, B. S., Taufiq, M., & Sutopo. (2020). Analisis Return Saham Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 (Studi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 27(49), 67-74.
- Latifah, H. C. & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31-44. doi:10.17977/um004v7i12020p31.
- Malini, H. (2020). Behaviour of Stock Returns during COVID-19 Pandemic: Evidence from Six Selected Stock Market in the World. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 9(3), 247-263. doi:10.52813/jei.v9i3.70.
- 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. doi:10.1177/0976399620952354.
- Mubarok, F., Al Arif, M. N. R., & Mufraeni, M. A. (2020). The Stability of the Indonesian Sharia Stock Index to Economic Shocks. *IQTISHADIA: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*, 13(2), 138-156. doi: 10.21043/iqtishadia.v13i2.7748.
- Nugroho, A. D. & Robiyanto. (2021). Determinant of Indonesian Stock Market's Volatility during the COVID-19 Pandemic. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 1-20. doi:10.26905/jkdp.v25i1.4980.
- Nurcahyono, Hanum, A. N., & Sukesti, F. (2021). COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 47-58. doi:10.24815/jdab.v8i1.18934.

- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-Dasar Statistik Penelitian*. Yogyakarta: Sibuku Media.
- Ong, M. & Marheni, D. K. (2021). The Effect of COVID-19 on Stock Market Return in Consumer Goods Sector in Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(3), 1779-1793. doi:10.31955/mea.vol5.iss3.pp1779-1793.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif: Buku Ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian bagi Mahasiswa Akuntansi & Manajemen (3th ed.). Lumajang: Widya Gama Press.
- Permata, R. R., Purwanto, B., & Ermawati, W., J. (2021). The Outbreak of COVID-19 and Islamic Stock Market Responses in Indonesia. *The Winners*, 22(2), 105-112. doi:10.21512/tw.v22i2.7104.
- Pratitis, F. A. & Setiyono, T. A. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Sesudah COVID-19. *Journal of Islamic Economics and Finance* 1(1), 68-79. doi:10.28918/jief.v1i1.3730.
- Priyono, A. A. & Saraswati, E. (2022). The Covid Pandemic: Testing the Resilience of the United States, China, and Indonesia. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 5(1), 176-191. doi:10.31538/ijse.v5i1.1782.
- Rahmawati, I. A. & Achadiyah, B. N. (2015). Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Putusan Sidang Sengketa Pemilu Presiden 2014 (Studi Kasus Saham Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(1), 1-10.
- Retnoningsih, S. & Naufa, A. M. (2021). The COVID-19, Policy and Capital Market: Empirical Evidence from Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 412-429. doi:10.22219/jrak.v11i2.16855.
- Rifa'i, M. H., Junaidi, & Sari, A. F. K. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi COVID-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 9(6), 41-53.
- Shear, F. & Ashraf, B. D. (2022). The Performance of Islamic versus Conventional Stocks during the COVID-19 Shock: Evidence from Firm-Level Data." *Research in International Business and Finance*, 6, 1-10. doi:10.1016/j.ribaf.2022.101622.
- Suryaputri, R. V. & Kurniawati, F. (2020). Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah selama Pandemi COVID-19. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA)*, 1(1), 1-17.
- Trisnowati, Y. & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23-36. doi:10.18196/jai.v22i1.8859.
- Wardani, V. S. & Lahuddin. (2021). The Relationship between Current COVID-19 and Indonesia Stock Market: Evidence from ARDL Model. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 19(1), 101-110. doi:10.29259/jep.v19i1.13837.