

Pengaruh Bursa Saham 5 Negara Asia Tenggara, Tiongkok dan USA terhadap IHSG: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Shock Perekonomian Global

Handy Nugraha ^{1*}, Santi Putriani¹, Sinta Putriana ²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Jawa Tengah, Indonesia

² Fakultas Ekonomi, Universitas Slamet Riyadi, Surakarta, Jawa Tengah, Indonesia

^{*)} Korespondensi (e-mail: hn658@ums.ac.id)

Abstract

The 2018–2022 period is one of global economic uncertainty due to the US trade war with China and the economic recession due to the COVID-19 pandemic. These factors put pressure on the financial sector and influence investment behavior. This research aims to determine the influence of five regional stock exchanges in Southeast Asia, China, and the USA, domestic interest rates, and inflation on the IHSG, then compare the periods during the COVID-19 pandemic shock. The research method uses the Vector Error Correction Model (VECM). The analysis results show that the Southeast Asia regional stock exchange has a significant influence in the long term but no influence in the short term. An interesting finding in this research is that several stock exchange variables and domestic interest rates had different influences before and during the shock of the COVID-19 pandemic.

Keywords: IHSG, Southeast Asia, Trade War, Covid-19

Abstrak

Tahun 2018-2022 merupakan periode ketidakpastian ekonomi global akibat perang dagang AS dengan Tiongkok serta resesi ekonomi akibat Pandemi Covid-19. Faktor-faktor tersebut memberikan tekanan pada sektor keuangan dan mempengaruhi perilaku investasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh 5 bursa saham regional di kawasan Asia Tenggara, Tiongkok, USA, Suku Bunga Domestik dan Inflasi terhadap IHSG, kemudian membandingkan periode selama *shock* Pandemi Covid-19. Metode penelitian menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil analisis menunjukkan bahwa bursa saham regional Asia Tenggara memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang, namun tidak berpengaruh dalam jangka pendek. Temuan menarik dalam penelitian ini adalah bahwa variabel beberapa bursa saham dan suku bunga domestik memiliki pengaruh yang berbeda pada periode sebelum dan pada masa *shock* Pandemi Covid-19.

Kata kunci: IHSG, Asia Tenggara, Perang Dagang, Covid-19

How to cite: Nugraha, H., Putriani, S., & Putriana, S. (2023). Pengaruh bursa saham Regional Asia Tenggara 5, Tiongkok dan USA terhadap IHSG : Perbandingan periode sebelum dan selama shock perekonomian global. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 3(3), 148-158. <https://doi.org/10.53088/jerps.v3i3.687>

1. Pendahuluan

Tahun 2018 menjadi awal periode ketidakpastian ekonomi global akibat perang dagang yang melibatkan dua negara pengekspor terbesar dunia, yaitu AS dan Tiongkok. Kemudian pada tahun 2019 Covid-19 muncul hingga menyebar keseluruhan dunia pada awal tahun 2020 termasuk di Indonesia. Covid-19 tersebut sangat berdampak bagi ekonomi Indonesia terutama pada sektor pariwisata (Mulyana et al.,

2023) dan UMKM (Rochmatullah et al., 2022). Artinya, tahun 2020 merupakan awal dari *shock* ekonomi global akibat Pandemi Covid-19 yang menyebabkan resesi ekonomi. Faktor-faktor tersebut menjelaskan bahwa tahun 2018-2022 merupakan periode ketidakstabilan ekonomi global, membuat tekanan pada sektor keuangan dan mempengaruhi perilaku investasi. Hasil penelitian analisis deskriptif Burhanuddin & Abdi (2020) menjelaskan penyebaran Covid-19 telah mempengaruhi perekonomian global termasuk sektor saham dan obligasi.

Perilaku investasi di pasar modal seringkali dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro domestik, namun dalam kondisi gejolak ekonomi global, faktor asing dapat memberikan pengaruh yang signifikan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh bursa saham regional di kawasan Asia Tenggara, Tiongkok, USA, dan Faktor Domestik terhadap IHSG, kemudian membandingkan periode *shock* pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengambil kebijakan dalam memitigasi risiko sistemik dari sektor pasar modal untuk stabilitas sistem keuangan, khususnya pada periode guncangan ekonomi global.

Belajar dari Krisis Keuangan Global 2008, guncangan pada sektor investasi akan mempengaruhi stabilitas sistem keuangan dan pada akhirnya mempengaruhi perekonomian suatu negara. Penelitian yang menganalisis berbagai variabel yang mempengaruhi pasar modal menjadi penting karena di era digital saat ini, stabilitas sistem keuangan sangat dipengaruhi oleh keterkaitan yang sangat kompleks antara sektor investasi, keuangan, dan ekonomi makro.

Kajian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan telah banyak dilakukan dan dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok besar berdasarkan variabel yang digunakan. Kelompok pertama terdiri dari studi yang berfokus pada variabel domestik, Agustin & Suselo (2022), Hesniati et al. (2022), Pranata et al. (2022), Clarensia (2021), Yubiharto et al. (2021), Neldi et al. (2021) Tanusdjaja & Nariman (2019), Umamah (2019) Sumarsono & Hapsari (2018), dan Fatihudin & Firmansyah (2018) menyatakan variabel domestik memiliki pengaruh terhadap IHSG, diantaranya variabel Suku Bunga dan Inflasi.

Kelompok kedua terdiri dari studi yang mengembangkan penelitiannya dengan menambahkan variabel asing, Septyana & Agustian (2022), Khoiri & Arghawaty (2020), Devia Sagita (2017), menyatakan *Dow Jones Index* (DJIA) memiliki pengaruh terhadap IHSG, kemudian Nour Halisa & Annisa (2020) menyatakan Indeks Komposit Shanghai (SSEC) dan Indeks Komposit New York (NYSE) memiliki pengaruh terhadap IHSG, serta Susanto et al., (2013) menyatakan Indeks Komposit Saham Jepang (NIKKEI) juga memiliki pengaruh terhadap IHSG. *Research Gap* dari penelitian tersebut adalah pengaruh bursa saham regional Asia Tenggara belum diteliti.

Kajian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki karakteristik berbeda dan menginspirasi penelitian ini adalah studi dari Widodo (2018) dan Puspitasari et al. (2015) yang menjelaskan pengaruh bursa saham lima negara ASEAN dan beberapa negara kawasan Asia, *Research Gap* dari penelitian tersebut adalah periode *shock* perekonomian global akibat Pandemi Covid-19 belum dikaji.

Suryaputri & Kurniawati (2020) menyatakan jumlah kasus Covid-19 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan studi Herwany et al., (2021) dan Haryanto (2020) yang menyatakan Covid-19 berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan Utomo & Hanggraeni (2021) menyatakan Covid-19 memiliki berbagai macam pengaruh terhadap IHSG.

Berdasarkan review penelitian sebelumnya yang menimbulkan pertanyaan tentang hasil yang bertentangan dari dampak Covid-19 terhadap IHSG, dan masih sedikit bukti bahwa bursa saham regional berpengaruh terhadap IHSG, penelitian ini mencoba menjawab permasalahan tersebut dengan pendekatan analisis komparatif untuk periode guncangan ekonomi global.

2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dalam bentuk *time series* dengan periode Januari 2018 sampai dengan Juni 2022. Variabel independen meliputi Indeks Komposit Utama Bursa Saham Regional Asia Tenggara KLCI (Malaysia), STI (Singapura), SETI (Thailand), PSI (Filipina), VNI (Vietnam), dan SSEC (Tiongkok), DJI (Amerika Serikat), serta Variabel Domestik BIRATE dan INFLASI. Sedangkan variabel dependen adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia). Sumber data berasal dari Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Untuk memproyeksikan sistem variabel runtun waktu (*time series*) dan mengevaluasi efek dinamis dari gangguan dalam persamaan, penelitian ini menggunakan metode *Vector Auto Regression* (VAR). Menurut Agus Tri Basuki (2020) dan Prana Ugiana Gio (2022), langkah-langkah metode *Vector Auto Regression* (VAR) meliputi Uji Stasioner atau unit root, Uji First Different, Uji Lag Optimum, Uji Stabilitas Model, Uji Johansen atau Kointegrasi. Selanjutnya, estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM), yang merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena berasal dari penjumlahan koefisien lag variabel pada difference dan koefisien *error correction term* (ECT). Model VECM digunakan apabila variabel stasioner pada tahap *difference* dan berkointegrasi sehingga dapat dilihat hubungan jangka panjang. Selanjutnya, melihat respons dari guncangan dengan *Impulse Response Fuction*.

$$IHSG_t = C_1 a_{1i} \sum KLCI_{t-k} + a_{1i} \sum STI_{t-k} + a_{1i} \sum SETI_{t-k} + a_{1i} \sum PSI_{t-k} + a_{1i} \sum VNI_{t-k} \\ + a_{1i} \sum SSEC_{t-k} + a_{1i} \sum DJI_{t-k} + a_{1i} \sum INF_{t-k} + a_{1i} \sum BIRATE_{t-k} + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = a_0 + A_1 \Delta X_{t-k} + a_2 ect + \varepsilon_t$$

Dimana; X_t = Vektor 10×1 dari masing-masing variabel yaitu KLCI (Malaysia), STI (Singapura), SETI (Thailand), PSI (Filipina), VNI (Vietnam), dan SSEC (Tiongkok), DJI (Amerika Serikat), BIRATE dan INFLASI, serta IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia). a_0 = Vektor 10×1 dari intersep (konstanta), A_1 = Matrix 10×1 dari koefisien, a_2 = vektor 10×1 dari *error correction model*, ε_t = vektor 10×1 *error term*,

Δ = data dalam bentuk turunan pertama (*first difference*), t = waktu (bulanan), k = kelambanan atau lag optimal berdasarkan nilai LR, FPE, AIC, SC, atau HQ

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas, langkah awal dalam membangun model VAR, memastikan bahwa data yang digunakan adalah stasioner. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji akar unit (*unit root test*) dan uji ADF (*Augmented Dicky-Fuller*). Nilai prob yang lebih tinggi dari 0,05 ($\text{prob} > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel tidak stasioner, dan nilai prob yang lebih rendah dari 0,05 ($\text{prob} < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel stasioner. Selanjutnya, jika hasil pengujian tidak stabil, tahap berikutnya, yang dikenal sebagai uji integrasi (*Integration Test*), akan dilanjutkan.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level

Variabel	Probabilitas	Hasil Uji Stasioneritas
IHSG	0.6315	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
KLCI	0.1859	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
STI	0.1606	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
SETI	0.2398	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
PSI	0.1830	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
VNI	0.7294	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
SSEC	0.4060	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
DJI	0.6514	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
INF	0.8248	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)
BIRATE	0.8282	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada <i>Level</i>)

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *p-value for z (t)* lebih besar dari 0,05, sehingga data tidak stasioner. Oleh karena itu, pengujian ini akan dilanjutkan ke tahap berikutnya, yaitu tahap uji integrasi. Tahap ini melibatkan pengujian tingkat level yang diturunkan pada *first different*. Hasil pengujian *first different* ditampilkan dalam tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas Tingkat First Different

Variabel	Probabilitas	Hasil Uji Stasioneritas
IHSG	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
KLCI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
STI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
SETI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
PSI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
VNI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
SSEC	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
DJI	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
INF	0.0007	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
BIRATE	0.0014	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)

Tabel 2 menunjukkan bahwa $z(t)$ memiliki nilai *p-value* yang kurang dari 0,05, sehingga semua variabel data adalah stasioner. Setelah dapat disimpulkan pada tingkat *first different*, semua data dapat digunakan untuk uji selanjutnya.

3.2. Uji Lag Optimum

Selanjutnya adalah Uji lag yaitu uji untuk melihat perilaku dan bagaimana setiap variabel berhubungan satu sama lain. Lag optimum dapat dilihat dari paling banyaknya memiliki Bintang. Tahap penentuan lag sangat penting karena bertujuan untuk mengetahui berapa lama variabel dependen membutuhkan waktu untuk menanggapi perubahan variabel lain yang dipengaruhi. Tabel 3 menunjukkan hasil dari pengujian lag optimum.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2707.479	NA	1.17e+33	104.5184	104.8937	104.6623
1	-2321.381	608.8473*	2.07e+28*	93.51464*	97.64227*	95.09707*
2	-2228.008	111.3288	4.08e+28	93.76954	101.6496	96.79055

*indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tabel 3 menunjukkan bahwa lag optimum adalah lag satu (1), yang ditunjukkan dengan banyaknya tanda bintang (*) untuk setiap kriteria yang digunakan. Setelah mengetahui lag optimum, langkah berikutnya adalah menguji stabilitas model VAR.

3.3. Uji Stabilitas Model

Nilai *inverse roots* karakteristik AR polynomial akan menunjukkan stabilitas sistem VAR dan VEC. Nilai *inverse roots* AR polinomial dapat dilihat dari nilai modulus di tabel 4 *AR-Roots*-nya. Jika seluruh nilai *AR-Roots*-nya di bawah satu (*AR-Roots* < 1), maka sistem stabil.

Tabel 4. Hasil Uji AR-Roots

Root	Modulus
0.578270	0.578270
0.508304	0.508304
-0.463218	0.463218
-0.075739 – 0.455329i	0.461585
-0.075739 + 0.455329i	0.461585
-0.185283 – 0.349682i	0.395737
-0.185283 + 0.349682i	0.395737
-0.330823	0.330823
0.308143	0.308143
0.021994	0.021994

No root lies outside the unit circle
VAR satisfies the stability condition

Seluruh nilai modulus kurang dari 1, maka model VAR stabil. Setelah mengetahui bahwa model VAR stabil, langkah berikutnya adalah menguji kointegrasi menggunakan uji Johansen.

3.4. Uji Kointegrasi/Johansen Test

Ujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan dalam jangka panjang (keseimbangan) antara setiap variabel. Ujian kointegrasi dilakukan dengan

menggunakan pendekatan *Johansen*, di mana nilai *maksimum eigenvalue* dibandingkan dengan *critical value*. Apabila nilai *maksimum eigenvalue* lebih besar dari *critical value*, maka variabel yang diamati saling berkointegrasi, atau ada hubungan jangka panjang.

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.734406	67.61517	61.03407	0.0101
At most 1 *	0.702401	61.81243	54.96577	0.0088
At most 2 *	0.640333	52.15143	48.87720	0.0218
At most 3	0.490302	34.37082	42.77219	0.3103
At most 4	0.425440	28.26172	36.63019	0.3372
At most 5	0.377202	24.15019	30.43961	0.2475
At most 6	0.328310	20.29585	24.15921	0.1533
At most 7	0.271592	16.16157	17.79730	0.0866
At most 8	0.166202	9.269996	11.22480	0.1082
At most 9	0.055432	2.908390	4.129906	0.1042

Tabel 5 merupakan hasil uji kointegrasi yang menunjukkan persamaan antar variabel yang diamati berkointegrasi. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai *maksimum eigen statistic* yang lebih besar daripada *critical valuenya*. Data menunjukkan ada kointegrasi dalam model ini dan variabel yang diamati bersifat stasioner pada tahap *first difference*. Akibatnya, metode selanjutnya menggunakan VECM.

3.5. Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Hasil estimasi dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa F-statistik lebih besar dari F-tabel (3.234709 lebih besar dari 1.674116), artinya bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan R-squared 0.44711 menunjukkan bahwa variabel independen IHSG, KLCI, STI, SETI, PSI, VNI, SSEC, DJI, INF, dan BIRATE secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen IHSG sebesar 44,71% sementara sisanya dijelaskan variabel di luar penelitian.

Tabel 6. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T-Statistik
D(IHSG(-1))	-0.378862	1.9669*
D(KLCI(-1))	0.914943	1.1415
D(STI(-1))	1.224766	0.4015
D(SETI(-1))	0.778209	0.7407
D(PSI(-1))	-0.164739	1.1186
D(VNI(-1))	-0.683978	0.9326
D(SSEC(-1))	-0.080647	0.2245
D(DJI(-1))	-0.050201	1.2379
D(INF(-1))	-40.4348	0.2186
D(BIRATE(-1))	251.1271	0.8859
R-squared		0.44711
F-statistic		3.234709

Tabel 6 menunjukkan hasil estimasi model VECM jangka pendek yang menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hanya signifikan

dipengaruhi oleh variabelnya sendiri yaitu IHSG (-1). Artinya bahwa perubahan variabel IHSG satu periode sebelumnya akan mempengaruhi IHSG periode berjalan. Hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa IHSG pada jangka pendek periode ketidakpastian ekonomi global dominan dipengaruhi oleh variabel domestik atau mekanisme pasar domestik dan keadaan dalam negeri.

Tabel 7. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

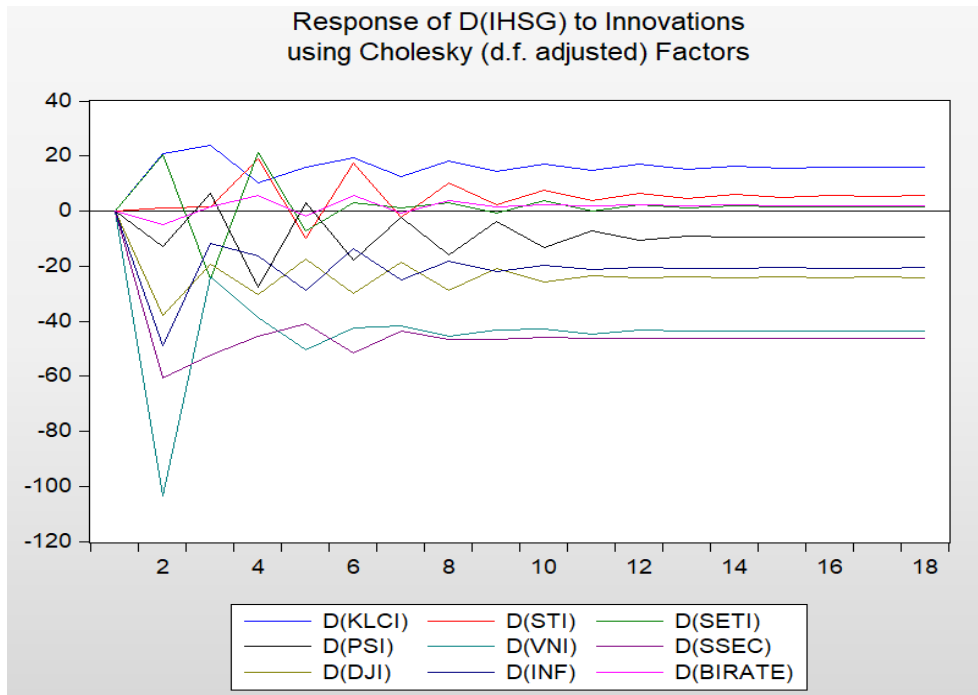
Variabel	Koefisien	T-Statistik
D(KLCI(-1))	40.77145	5.5595*
D(STI(-1))	107.6251	3.9998*
D(SETI(-1))	-42.3610	5.6014*
D(PSI(-1))	-7.2034	8.0144*
D(VNI(-1))	26.3856	5.0930*
D(SSEC(-1))	13.1489	5.6112*
D(DJI(-1))	-0.0067	0.0206
D(INFLASI(-1))	3951.551	3.9357*
D(BIRATE(-1))	6821.565	5.3172*

Tabel 7 merupakan hasil estimasi model VECM jangka panjang yang menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) signifikan dipengaruhi oleh KLCI, STI, SETI, PSI, VNI, SSEC, INF, dan BIRATE, hanya variabel DJI atau bursa saham Amerika Serikat yang tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi Puspitasari et al. (2015) yang menyatakan bursa saham di ASEAN saling berkointegrasi. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bursa saham regional Asia Tenggara memiliki integrasi. Sedangkan bursa saham Amerika Serikat mulai terkalahkan pengaruhnya dengan bursa saham negara pengekspor besar di dunia yang lain yaitu Tiongkok. Selanjutnya akan dilakukan pengujian periode *shock* Covid-19 dengan metode *Impulse Response Function*.

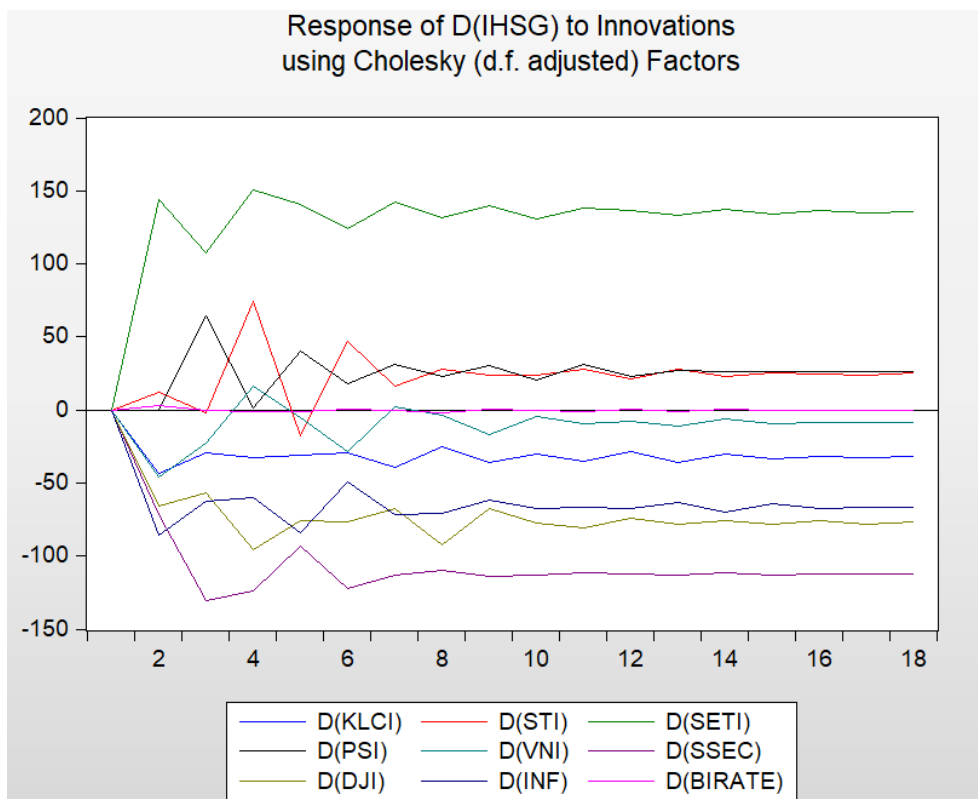
3.5. Hasil Impulse Response Function (IRF)

Menurut Agus Tri Basuki (2020) Fungsi Respon Impuls adalah untuk menganalisis efek dinamis dari model menanggapi guncangan tertentu. Dalam penelitian ini IRF digunakan untuk melihat variabel mana yang memiliki pengaruh kuat terhadap IHSG, dan *shock* diberikan dengan periode terjadinya Covid-19.

Hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan pengaruh yang berbeda antara periode normal dengan periode Covid-19. Pada periode normal variabel yang mempengaruhi IHSG secara kuat adalah bursa saham KLCI (Malaysia), STI (Singapura), dan BIRATE (Suku Bunga Domestik). Sedangkan pada periode Covid-19 variabel yang mempengaruhi IHSG secara kuat adalah SETI (Thailand) dan STI (Singapura). Temuan menarik dari *Impulse Response Function* (IRF) ini adalah pengaruh variabel BIRATE (Suku Bunga Domestik), dalam periode normal suku bunga memiliki pengaruh yang cukup kuat artinya intervensi kebijakan moneter cukup efektif, namun lain halnya ketika periode Covid-19, suku bunga menjadi tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat. Adapun hasil impulse Response Function sebagaimana Gambar 1 dan Gambar 2.



Gambar 1. Hasil Impulse Response Function (IRF) Periode Normal



Gambar 2. Hasil Impulse Response Function (IRF) Periode Covid-19

4. Kesimpulan

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek IHSG hanya dipengaruhi oleh $IHSG(-1)$ satu periode sebelumnya, artinya volatilitas IHSG pada satu periode sebelumnya mempengaruhi IHSG pada periode berjalan. Sedangkan dalam jangka panjang, IHSG dipengaruhi oleh bursa saham regional Asia Tenggara yaitu

KLCI (Malaysia), STI (Singapura), SETI (Thailand), PSI (Filipina), dan VNI (Vietnam). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Puspitasari et al. (2015) yang menyatakan bursa saham ASEAN 5 terintegrasi pada tahun 2009-2014. Kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah bursa saham regional Asia Tenggara lebih terintegrasi pada periode ketidakpastian ekonomi.

Hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan pengaruh yang berbeda antara periode normal dengan periode Covid-19. Pada periode normal variabel yang mempengaruhi IHSG secara kuat adalah bursa saham KLCI (Malaysia), STI (Singapura), dan BIRATE (Suku Bunga Domestik). Sedangkan pada periode Covid-19 variabel yang mempengaruhi IHSG secara kuat adalah SETI (Thailand) dan STI (Singapura). Temuan menarik dari *Impulse Response Function* (IRF) ini adalah pengaruh variabel BIRATE (Suku Bunga Domestik), dalam periode normal suku bunga memiliki pengaruh yang cukup kuat artinya intervensi kebijakan moneter cukup efektif, namun lain halnya ketika periode Covid-19, suku bunga menjadi tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah agar regulator atau pihak yang dapat mengambil kebijakan memperhatikan siklus ekonomi atau periode ekonomi apakah sedang berjalan normal atau dalam tekanan, karena perilaku investasi yang tercermin dalam indeks komposit pasar saham memiliki perbedaan ketika periode ekonomi normal dan dalam tekanan. Selanjutnya diharapkan regulator atau pihak yang dapat mengambil kebijakan memperhatikan perkembangan atau fluktuasi bursa saham di kawasan Asia Tenggara, dan faktor-faktor eksternal.

Sedangkan saran untuk penelitian selanjutnya adalah untuk membandingkan bagaimana pengaruh variabel-variabel yang sudah diteliti ketika periode Pandemi Covid-19 berakhir dan coba untuk menghitung pengaruh koefisiennya, karena penelitian ini memiliki keterbatasan tidak menghitung pengaruh koefisien karena berfokus pada perbedaan perilaku antar periode dan dirasa interpretasi koefisien kurang akurat dalam masa periode guncangan Covid-19 dengan adanya fenomena *panic selling*.

Ucapan Terimakasih

Apresiasi dan terima kasih kami sampaikan kepada berbagai pihak yang terlibat dalam proses penelitian ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Semoga pihak-pihak tersebut senantiasa diberikan kemudahan dan kelancaran dalam segala hal.

Referensi

- Agustin, R. D., & Suselo, D. (2022). The Analysis of The Influence Of Inflation, Exchange Rate And Bi Rate Towards The Jakarta Composite Index In The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen (JPIM)*, 7(2), 261–270.
- Burhanuddin, C. I., & Abdi, M. N. (2020). AkMen Jurnal Ilmiah. *Ancaman Krisis Ekonomi Global Dari Dampak Penyebaran Virus Corona (Covid-19)*, 17, 90–98.
- Clarensia, A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar Dan Harga Saham Terhadap Indeks Harga

- Saham Gabungan (Ihsg) Pada Sub-Sektor Perbankan Periode Masa Pandemi Tahun 2020. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(3), 231–241.
- Devia Sagita, V. (2017). Trump'S Elected Shock Effect on Indonesian Stock Market. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 6(1), 71–83. <https://doi.org/10.21776/ub.jiae.2017.007.01.5>
- Fatihudin, D., & Firmansyah, M. A. (2018). The Effect of Macro Economics on Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2007-2016. *International Journal of Innovative Research and Development*, 7(11), 67–72. <https://doi.org/10.24940/ijird/2018/v7/i11/nov18028>
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>
- Hesniati, H., Ogawa, A. Y., Clarence, A., Thoper, C., & Engelina, J. (2022). Pengaruh Inflation, Interest Rate, dan Exchange Rate terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2021. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi (SIMO)*, 3(1), 261–271.
- Khoiri, H. A., & Arghawaty, E. (2020). Menganalisis Nilai IHSG Beserta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Di Era Pandemi Covid-19. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 110–121. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.677>
- Mulyana, A., Ni Wayan Marsha Satyarini, Indarti Diah Palupi, Hilda Oktavana Siregar, Denny Yohanna, & Nashirotn Nisa Nurharjanti. (2023). Fiscal Policy and Resilience of the Tourism Industry Against the COVID-19 Pandemic. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 176–187. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v8i2.2390>
- Neldi, M., Syahira, N., Elfiswandi, E., Zefriyenni, Z., & Yeni, F. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ihsg Pada Perusahaan Perbankan Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(1), 347–359. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v2i1.544>
- Nour Halisa, N., & Annisa, S. (2020). Pengaruh Covid-19, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan Asing terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 11(3), 170–178. <https://doi.org/10.29244/jmo.v11i3.32657>
- Pranata, R., Felix, Kelly, Robby, & Astuty, F. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Periode 2001-2020. *JIMEA (Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2).
- Puspitasari, A., Siregar, H., & Andati, T. (2015). Analisis Integrasi Bursa Saham ASEAN 5 (Analysis of Stock Exchange Integration of ASEAN 5). *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*, 4(2), 187–204.
- Rochmatullah, M. R., Jati, A. K., & Fauzan, F. (2022). Income Analysis of Micro and Small Enterprises (MSEs) During the Covid-19 Pandemic: Evidence from

- Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(1), 127–138. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i1.18050>
- Septyana, & Agustian, W. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. *Jurnal Pendidikan Dan Konseling*, 4(4).
- Sumarsono, S., & Hapsari, S. A. (2018). Pengaruh Ekspektasi Kegiatan Usaha Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 17(2), 135. <https://doi.org/10.28932/jmm.v17i2.804>
- 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)*.
- Susanto, B., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2013). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Nekkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–9.
- Tanusdjaja, H., & Nariman, A. (2019). Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 144–158. <https://doi.org/DOL:http://dx.doi.org/10.24912/je.v24i1.546>
- Umamah, U. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Metode Moderated Regression Analysis. *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya*, 8(4), 979–989. <https://doi.org/10.26418/bbimst.v8i4.36772>
- Utomo, C. D., & Hanggraeni, D. (2021). The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Market Performance in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5). <https://doi.org/10.5251/ajsms.2012.3.2.76.82>
- Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4988, 148–164.
- Yubiharto, Y., Mauliyah, S., & Rudianti, W. (2021). Faktor Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Medikonis*, 12(2), 42–53. <https://doi.org/10.52659/medikonis.v12i2.44>