
REAKSI PASAR SAHAM SYARIAH SELAMA PANDEMI COVID-19 DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ihsan Mulia Siregar¹, Ahmad Afandi²

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta^{1,2}

Ihsanmuliaray18@gmail.com¹; ahmadafandi0311@gmail.com²

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of Covid-19 cases, interest rates and money supply on Sharia stock returns with inflation as a moderating variable. This research is a quantitative study using multiple regression analysis and using secondary data in the form of panel data on sharia stocks listed on the Jakarta Islamic Index (JII) starting from March 20, 2020 to July 2021. Sampling uses purposive sampling, which uses certain criteria so that can produce 20 companies listed in JII as a sample. The results show that the Covid-19 case has no effect on sharia stock returns, but interest rates have a significant and significant effect on sharia stock returns, then money supply has a negative and significant effect on sharia stock returns. Furthermore, inflation cannot moderate the Covid-19 case, interest rates and money supply on sharia stock returns. This research is expected to be useful for those who need information and references as a consideration in making decisions to invest.

Keywords : *Return Saham Syariah, Kasus Covid-19, Suku bunga, Uang Beredar, Inflasi.*

1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia tidak lepas dari pasar modal. Banyak perusahaan yang menawarkan kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham kepada publik. Melalui kegiatan yang dilakukan dalam pasar modal, baik penjual atau pembeli saham tentu mengharapkan adanya keuntungan yang diperoleh. Seorang investor umumnya dituntut untuk selalu mengikuti perkembangan informasi pasar dan harga pasar. Sehubungan dengan informasi yang diperoleh, ditemukan adanya reaksi yang menyimpang dari investor. Investor didapati tidak hanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan tidak emosional. Investor yang tidak rasional sering mengambil keputusan secara emosional di mana mereka dengan cepat menyerap informasi yang diperoleh, meskipun informasi tersebut tidak memiliki sumber yang jelas. Investor tersebut cenderung dengan cepat melepaskan saham yang dimilikinya apabila mereka mendengar adanya informasi yang buruk mengenai suatu saham.

Negara dengan sistem keuangan yang kuat dan modern, telah memiliki perubahan paradigma tentang uang dan cara pengalokasiannya. Hal ini sangat diperlukan guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Sektor yang memiliki peranan

aktif dalam pembangunan ekonomi pada suatu negara adalah sektor perbankan. Sektor ini diharapkan dapat berkembang dengan pesat guna menghadapi era persaingan global serta perkembangan investasi pada pasar keuangan Indonesia. Investasi pada pasar keuangan terbagi atas dua bagian yaitu pada institusi Pasar Modal maupun Pasar Uang. Pasar modal memiliki 2 fungsi utama, yaitu: pertama sebagai tempat bagi perusahaan dalam memperoleh dana masyarakat pemodal. Dana tersebut dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi serta penambahan modal kerja. Kedua, menjadikan unsur masukan atau saran bagi masyarakat umum dalam melakukan investasi di berbagai tambahan instrumen keuangan lain, misalnya: saham, obligasi dan reksadana (Rozak, 2017).

Aliran dana dari masyarakat sangat efektif untuk mempercepat pertumbuhan dan pembangunan suatu negara. Biasanya, aliran dana ini melewati lembaga-lembaga keuangan ataupun pasar modal. Pasar modal di Indonesia mulai berkembang sejak adanya paket deregulasi oktober 1988 yang dikeluarkan pemerintah dan berhasil menarik minat publik. Kebijakan pemerintah ini terbukti mampu mengembangkan pasar modal Indonesia (I. Wulandari, 2021). Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya kenaikan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan juga banyaknya perusahaan-perusahaan yang memutuskan untuk *go public*. Perkembangan ini tentunya harus diiringi dengan kondisi ekonomi yang baik pula. Kondisi makro suatu negara sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan setiap harinya. Apabila seorang investor dapat memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang, maka akan sangat menguntungkan bagi investor tersebut .

Investasi dapat didefinisikan sebagai sesuatu asset yang dipergunakan oleh perusahaan guna mengembangkan kekayaan perusahaan lewat pendistribusian hasil dari kegiatan investasi (misalnya royalti, bunga, dan dividen), guna mengapresiasi kegiatan investasi tersebut. Dewasa ini, banyak masyarakat memilih untuk melakukan investasi di pasar modal. Hal tersebut dilakukan karena dianggap lebih menguntungkan dari pada berinvestasi pada instrumen keuangan yang lainnya. Pasar modal sebagai tempat perjual-belian saham ialah salah satu tempat melaksanakan investasi buat para investor. Pasar modal memiliki kedudukan yang berarti pada perekonomian negeri. Dikarenakan pasar modal adalah salah satu sarana buat memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang memerlukan dana (Aryani & Nurasik, 2021).

Investasi saham merupakan salah satu pilihan banyak masyarakat untuk bisa memperoleh *passive income* dengan cara mudah. Transaksi saham banyak dilakukan oleh masyarakat Indonesia, baik dari investor pemula sampai investor profesional, banyak yang berhasil dan banyak juga yang mengalami kerugian. Investor profesional cenderung

melakukan analisis terlebih dahulu dalam memutuskan emiten mana yang akan dia pilih, tidak seperti investor pemula yang seringnya latah dalam membeli atau menjual saham. Harga saham setiap saat mengalami naik turun (fluktuasi), terlebih jika investor ramai-ramai menjual harga saham yang nantinya akan membuat harga saham turun drastis, begitu pula sebaliknya (Midesia, 2020).

Berbicara mengenai investasi, secara umum dapat dilakukan investasi pada dua sektor, yakni sektor riil dan sektor keuangan. Investasi di sektor riil dilakukan dengan membeli atau menyimpan benda-benda riil yang diharapkan akan mempunyai nilai jual lebih tinggi di masa yang akan datang, seperti tanah, bangunan, emas, benda seni dan lain-lain. Investasi sektor keuangan dilakukan di pasar keuangan (financial market). Pasar keuangan dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu : Pasar uang (money market) yang memperdagangkan surat berharga jangka pendek (deposito, SBI, surat utang dan lain-lain), dan pasar modal (capital market) yang memperdagangkan surat berharga jangka panjang (saham dan obligasi).

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal (Aziz & Ulfah, 2010). Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek, dan di Indonesia hanya ada satu buah bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) (Aziz & Ulfah, 2010). Penyebab naik turunnya harga saham bisa disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan, proyeksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang, kebijakan pemerintah, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kondisi fundamental ekonomi makro, rumor dan sentiment pasar, faktor manipulasi pasar, dan faktor kepanikan (Midesia, 2020).

Kehadiran produk syariah di pasar modal Indonesia ditandai dengan peluncuran produk Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Namun, produk syariah di pasar modal Indonesia dinyatakan hadir secara resmi pada 14 Maret 2003, dengan penandatanganan Nota Kesepahaman antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI). Penandatanganan Nota Kesepahaman antara Bapepam LK (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan) dan DSN MUI menjadi pijakan dukungan yang kuat terhadap pengembangan pasar modal berbasis prinsip syariah di Indonesia yang menyepakati adanya pola hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerja sama untuk pengaturan

yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk keuangan syariah khususnya dan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada umumnya (Fauzan & Suhendro, 2018).

Saham syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang terdapat di pasar modal syariah. Saham syariah merupakan bukti kepemilikan seorang investor atas suatu perusahaan dalam berbentuk sertifikat dimana prinsip-prinsip di dalamnya tidak bertentangan dengan syariah. Mayoritas penduduk di Indonesia yang beragama Islam menjadikannya sebagai potensi yang besar terhadap perkembangan pasar modal syariah terutama saham syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sendiri telah terjadi sejak terbitnya reksadana syariah pada tahun 1997. Selanjutnya pada tanggal 3 Juli 2000, BEI dan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (OJK) Saat ini terdapat 3 indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70 Index).

Pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar modal di Indonesia. Dimana transaksi yang terjadi mengikuti perkembangan pasar modal pada umumnya, yang tidak lepas dari adanya risiko dan return yang tidak dapat dipastikan. Terkait hal tersebut, investor muslim yang memiliki prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan investasinya tentunya harus memiliki pengetahuan yang cukup terkait investasi syariah. Tidak hanya yang terkait dengan obyek investasinya, dalam hal ini instrumen saham, tetapi juga meliputi manajemen aset, manajemen risiko investasi maupun hal-hal yang terkait dengan keabsahan suatu transaksi dari sisi syariahnya. Fatwa DSN yang terkait dengan saham syariah yaitu DSN MUI No.40/DSN-MUI/2003 menyatakan bahwa jual beli saham itu diperbolehkan untuk dilakukan namun dilarang jika melakukan hal yang berlawanan seperti ribawi, perjudian, short selling, dan margin (Lathifah et al., 2021).

Menurut DSN, saham Syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria Syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri.

Prinsip dasar saham Syariah adalah: 1) Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas. 2) Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik. 3) Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak. 4) Prinsip bagi hasil laba rugi. 5) Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi (Aziz & Ulfah, 2010).

Harga saham yang selalu berfluktuasi sama seperti halnya komoditas yang dijual pasar barang mengikuti hukum permintaan dan penawaran. Beberapa penelitian yang dilakukan,

mengkaitkan perubahan nilai saham dengan kinerja perusahaan. Jika kinerja dari sebuah perusahaan baik maka nilai saham perusahaan tersebut pun akan meningkat. Salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat kinerja sebuah perusahaan adalah laporan keuangan perusahaan tersebut.

Perusahaan yang sudah go public atau perusahaan terbuka yang sudah tercatat di bursa memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangannya minimal setiap tiga bulan sekali. Melalui laporan keuangan yang sudah dipublikasikan tersebut, investor maka dapat melihat kinerja perusahaan tertentu. Laporan keuangan ini menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasinya. Jika keuntungan atau laba sebuah perusahaan meningkat maka dapat dikatakan saham yang berasal dari perusahaan tersebut akan menarik minat investor untuk melakukan pembelian yang akan menyebabkan meningkatnya permintaan saham. Hal ini berlaku pada sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian maka harga saham cenderung menurun (Lathifah et al., 2021).

Harga saham di pasar modal tidak hanya ditentukan oleh faktor kinerja keuangan perusahaan saja. Dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lainnya yang berkepentingan atas informasi tersebut. Sebuah informasi yang dipublikasikan akan memiliki kandungan informasi atau memberikan pengaruh bagi investor dalam keputusan investasinya. Investor akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa yang telah dilakukan dan ekspektasi atas saham tersebut (Tulasmi, 2008). Reaksi investor ini diwujudkan dalam bentuk permintaan dan atau penawaran atas suatu saham. Dan sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran tentunya hal tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham.

Pandemi virus Covid-19 berdampak pada hampir seluruh sektor kehidupan, tidak hanya pada sektor kesehatan namun juga pada sektor ekonomi. Pandemi virus corona saat ini menjadi keadaan darurat kesehatan terbesar di abad ke-21, yang memicu pembatasan mobilitas, perintah tinggal di rumah, dan penutupan perdagangan (O'Donnell et al., 2021). Virus Covid-19 muncul pertama kali di kota Wuhan Cina kemudian dengan cepat menyebar di berbagai kota di dunia tidak terkecuali Indonesia. Data dari (Health Organization, 2020) sampai tanggal 1 Oktober 2021 terdapat kasus kumulatif global mencapai 233,503,524 dengan jumlah kematian tercatat 4.777.503. Krisis kesehatan global yang dipicu oleh Covid-19 diperkirakan memberikan dampak ekonomi, sosial, dan keuangan yang parah pada skala global (Goodell, 2020). Pandemi juga telah menciptakan kepanikan dan ketidakpastian pada

aktivitas bisnis global yang belum pernah terjadi sebelumnya, serta mengguncang pasar keuangan dan mendorong ekonomi global menuju depresi (Choi et al., 2020).

Coronavirus Disease 2019 atau Covid-19 adalah virus yang telah menjadi pandemic, wabah global yang menjalar di seluruh dunia. Sampai pertengahan Agustus 2020, jumlah warga Indonesia yang terpapar mencapai 130.718 jiwa. Coronavirus termasuk dalam keluarga *Coronaviridae* dalam ordo Nidovirales. Corona mewakili lonjakan seperti mahkota pada permukaan luar virus, dengan demikian itu disebut dengan virus korona. Corona memiliki ukuran sangat kecil dan memiliki unsur RNA, ukurannya kisaran 26 sampai 32 kbs (Putranto, 2021).

Di Indonesia kasus pertama Covid-19 diumumkan oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 2 Maret 2020 (Damaledo, 2020). Kemunculan virus Covid-19 di Indonesia mempengaruhi perekonomian Indonesia, tidak terkecuali pada pasar saham domestik. Indeks Harga Saham Gabungan mengalami beda signifikan, yaitu tren menurun tajam pada waktu saat terjadinya pandemi Covid-19 dibandingkan sebelum pandemi (Catur Kumala Dewi, 2020). Pengumuman resmi kasus positif pertama Covid-19 tersebut, sangat berpengaruh terhadap perdagangan saham di BEI (Maretha et al., 2020). Indeks Harga Saham Gabungan Turun, setelah sebelumnya selalu berada di level 5.000, Indeks Harga Saham turun di level 4.000. Bursa Efek Indonesia bahkan menghentikan perdagangan saham sementara (*trading halt*) pada hari Kamis (12 maret 2020), Jumat (13 Maret 2020), Selasa (17 Maret 2020). Penghentian perdagangan saham sementara dilakukan setelah Indeks Harga Saham turun 5% (Rahmawati & Pandansari, 2016).

Dengan adanya wabah COVID-19 ini telah memukul berbagai bidang ekonomi seperti pasar modal. Pandemi virus korona (COVID-19) membawa dampak signifikan terhadap perdagangan di bursa. Hal itu ditunjukkan dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Bursa Efek Indonesia, n.d.). Dalam berita yang dimuat dalam *MediaIndonesia.com* 28 April 2020 (Hidayat et al., 2017), Direktur Utama BEI, Inarno Djajadi mengungkapkan beberapa di antara penurunan IHSG 26,43% menjadi 4.635 dengan diikuti penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,35% menjadi 6.300 triliun, juga terjadi penurunan transaksi harian 1,49% menjadi 462 ribu kali. Inarno menambahkan penurunan signifikan terhadap perdagangan di bursa juga terdapat pada Maret 2020, saat pemerintah mengumumkan dua kasus positif COVID-19 di Indonesia (Darmayanti et al., 2020).

IHSG menjadi sangat penting dalam dunia pasar modal karena setiap pergerakannya akan sangat mempengaruhi sikap investor dalam memutuskan untuk menjual atau menahan sahamnya. Pergeseran saham terjadi setiap hari karena terdapatnya pergeseran harga pasar yang timbul setiap harinya dan yang kedua merupakan adanya penambahan saham (Zakaria, 2018). IHSG memiliki posisi ke-5 di kawasan ASEAN dengan penurunan sebesar 28,63% sejak Januari 2019 secara *year to date* angka 4.496. sinyal negatif karena wabah Covid-19 berpengaruh pada IHSG. IHSG mengalami fluktuasi tajam terlihat mengalami penurunan pada awal Januari 2020 sampai April 2020 (Dewi & Masitoh, 2020).

Informasi tentang pasar modal dapat dipergunakan sebagai petunjuk untuk menganalisa bagi para investor. Informasi umum yang dipergunakan para pemodal dalam menentukan pilihan, misalnya informasi fundamental perusahaan laporan fundamental dari perusahaan mencakup data keuangan dan kebijakan-kebijakan yang disampaikan oleh perusahaan. Para investor juga wajib memahami informasi sejauh sudut pandang ekonomi makro dan non-ekonomi seperti bencana, teoritis, dan wabah penyakit. Suatu keadaan yang darurat atau musibah yang sedang melanda akan sangat mempengaruhi pasar modal, sehingga dapat menimbulkan imbalance hasil yang tidak wajar.

Pelaku pasar peka atas segala informasi yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Mereka biasanya mengamati sebuah peristiwa untuk memahami kondisi yang terjadi di lingkungan perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan fluktuasi saham di pasar modal (Rahmawati & Pandansari, 2016). Pemblokiran informasi untuk mencegah saham merespon kondisi ekonomi yang terguncang dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar di pasar saham (Hong, 2016). Penyebaran virus secara langsung berpengaruh pada kesehatan masyarakat dan keuangan pada berbagai sektor yang mempengaruhi kepercayaan investor. Meningkatnya pesimisme tentang keuntungan di masa depan sehingga menurunkan ketersediaan investor untuk mengambil risiko. Keraguan investor dapat menyebabkan fluktuasi diseluruh pasar saham. Oleh karena itu, perilaku investor yang panik dapat merusak pasar dan mempengaruhi pasar saham. Investor merasa pesimis terhadap prospek investasi di pasar saham, sehingga investor memilih untuk menjual saham dengan harga rendah karena wabah penyakit menular (Hidayah & Rozaq, 2020).

Investor saham melihat dua faktor dalam melakukan kegiatan investasinya, yaitu faktor tingkat pengembalian saham (return) dan faktor risiko. Para investor mengamati peristiwa-peristiwa yang terjadi untuk memahami kondisi yang terjadi di pasar dan

meresponnya sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. Pelaku pasar merespons berbagai berita seputar pandemi Covid-19 seperti jumlah terkonfirmasi positif, penambahan kasus, jumlah kematian dan tingkat kesembuhan. Pasar saham juga melihat langkah yang diambil pemerintah dalam mengatasi penyebaran virus ini. Keraguan investor dapat menyebabkan fluktuasi diseluruh pasar saham (Cheng et al., 2019).

Reaksi pasar modal dapat diukur menggunakan return atau dengan menggunakan abnormal return sebagai nilai perubahan harga (Jogiyanto, 2015). Return Saham adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang ditanam dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Return Saham merupakan tingkat pengembalian yang berupa keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama beberapa periode tertentu. Return saham disebut juga dengan pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang di hasilkan (Halim, 2005).

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atau berinvestasi yang dilakukannya. Return Saham dapat berupa dividen, yaitu laba perusahaan yang diterima investor baik secara uang tunai, saham, ataupun property, dan capital gain, yaitu selisih antara harga pembelian dengan jualnya (Putranto, 2021). Penelitian Al-Awadhi et al. (2020) menunjukkan bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus positif Covid-19 dan jumlah kematian akibat Covid-19 berdampak buruk pada return perusahaan di China. Output dari penelitian ini didukung oleh output penelitian dari Ashraf (2020). Yang berjudul pengaruh pandemi terhadap kinerja pasar saham di 64 negara dan jumlah kasus yang dikonfirmasi dengan return saham yang berhubungan terbalik. Covid-19 memiliki dampak buruk pada pengembalian abnormal indeks saham (Liu et al., 2020).

Mobilitas harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang bertautan langsung dengan keadaan yang esensial atau kinerja suatu perusahaan, sedangkan faktor eksternal/makro ekonomi merupakan faktor yang tidak bertautan langsung dengan keadaan perusahaan akan tetapi dari faktor-faktor luar perusahaan (Harijito, 2009). Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kasus Covid-19 di indonesia, tingkat suku bunga Bank Indonesia, serta jumlah uang beredar. Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang mempengaruhi return saham.

Suku bunga dan prakiraan nilainya dimasa depan merupakan salah satu masukan yang penting dalam keputusan investasi. Tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif

terhadap harga saham dan return saham. Hal ini berarti bahwa, pada tingkat bunga pinjaman yang tinggi, beban bunga kredit meningkat dan dapat menyebabkan penurunan laba bersih. Di sisi lain, kenaikan suku bunga deposito dapat menyebabkan investor menjual sahamnya untuk berinvestasi ke deposito. Hal tersebut menyebabkan jatuhnya harga saham akibat penjualan saham secara besar-besaran (M.S Wiradharma & Sudjarni, 2016). Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*Present Value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (T. Wulandari, 2021).

Semakin tinggi bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kuat. Alasan seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari pada bunga yang harus dibayar untuk dana investasi, semakin rendah tingkat bunga maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi sebab biaya penggunaan dana juga semakin sedikit. Menurut (Sunariyah, 2002), tingkat bunga mempunyai hubungan negatif dengan sekuritas (IHSG),” jadi apabila bunga naik maka harga sekuritas akan turun, sebaliknya jika bunga turun akan mengakibatkan harga sekuritas naik yang nantinya hal ini akan berdampak pada tingkat return saham yang akan diperoleh perusahaan”. Salah satu kebijakan moneter adalah penetapan tingkat suku bunga oleh bank sentral (Hidayat et al., 2017).

Beberapa bukti empiris menunjukkan pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham memberikan beberapa hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan (Arsita, 2019) tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham, penelitian yang sama juga dilakukan oleh (T. Wulandari, 2021), Sebaliknya, menurut (Sudarsono & Sudiyatno, 2016), (Made Satria Wiradharma & Sudjarni, 2016), bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan menurut (Rifky, 2019), suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham.

Variabel makro ekonomi lain yang mempengaruhi return saham adalah Jumlah Uang Beredar. Jumlah uang beredar (*money supply*) adalah jumlah uang yang beredar dalam sebuah perekonomian. Seluruh uang yang berada di dalam kekuasaan dan di tangan manusia secara fisik disebut sebagai uang beredar. Untuk menjaga stabilitas nilai sebuah mata uang, perlu kemudian untuk mengatur jumlah yang beredar. Wewenang dan tanggung untuk pengaturan ini dipegang oleh bank sentral yang dalam hal ini adalah Bank Indonesia. Ketika jumlah ini mengalami kenaikan, maka BI akan menaikkan bunga deposito. Hal ini kemudian

akan memicu dan mendorong ketertarikan masyarakat untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk tabungan berjangka, sehingga dengan mengalirnya uang dari masyarakat ke bank akan berakibat menurunnya jumlah uang beredar.

Namun jika kondisi uang beredar yang terjadi adalah yang sebaliknya, maka BI akan menurunkan tingkat suku bunga, khususnya deposito. Penurunan bunga ini akan berdampak pada minat masyarakat untuk menarik dana investasinya di bank yang pada gilirannya akan menaikkan jumlah uang beredar sebagai akibat dari mengalirnya dana dari bank ke masyarakat (Setiawan & Qudziyah, 2021). Menurut M. Samsul dalam jurnal ekonomi (Silvia, 2018), jika jumlah uang yang beredar meningkat maka tingkat bunga akan turun dan harga saham naik sehingga saham menjadi bullish. Secara umum perubahan uang beredar akan membuat perubahan pada harga saham. Apabila jumlah uang beredar di masyarakat meningkat akan menyebabkan para pelaku usaha maupun perusahaan-perusahaan lebih mudah mendapatkan dana melalui perbankan untuk berinvestasi dalam saham. Beberapa Penelitian terdahulu memberikan ketidakkonsistenan hasil, seperti penelitian (Arsita, 2019) menunjukkan jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap return saham, sebaliknya (Nurbaisya, 2011) menunjukkan Jumlah uang beredar tidak berpengaruh, dan (Hidayat et al., 2017) jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Dalam penelitian ini variabel moderating inflasi dipilih karena inflasi merupakan faktor makro ekonomi yang sering digunakan dan mendapat perhatian para peminat pasar modal. Inflasi adalah kunci makroekonomi yang memiliki dampak besar pada harga saham (Eldomiaty et al., 2020). Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*Continue*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain seperti, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai adanya ketidaklancaran distribusi barang (Suparmoko, 2010).

Inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif tergantung parah atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan, justru akan memiliki pengaruh yang positif dalam artian dapat mendorong perekonomian yang lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang lebih bersemangat untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi, sebaliknya, jikalau inflasi dalam masa yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi yang tak terkendali (hiperinflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Orang menjadi tidak bersemangat bekerja, menabung atau mengadakan investasi dan produksi karena harga meningkat dengan cepat (Kefi & Sutopo, 2020). Inflasi merupakan

salah satu indikator ekonomi yang mempunyai pengaruh negatif secara tidak langsung terhadap emiten serta pasar modal.

Dampak inflasi yang dirasakan langsung oleh perusahaan (inflasi terjadi dalam jangka panjang), yakni terjadinya pembengkakan biaya produksi perusahaan. Tingginya biaya ini akan berpengaruh pada harga produk perusahaan tersebut yang mengalami kenaikan. Naiknya harga barang ini belum tentu dapat diimbangi oleh kemampuan atau daya beli masyarakat yang sepadan. Jika hal ini terjadi, maka pastinya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menurun, sehingga dividen yang diterima oleh *shareholders* pun akan mengalami penurunan dan berakibat pengalihan dana oleh investor pada investasi lain yang lebih menguntungkan (Hidayat et al., 2017). Sesuai dengan pendapat (Sunariyah, 2002) bahwa Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan, sehingga akan menurunkan pembagian dividen dan daya beli masyarakat juga menurun, sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan berdampak negatif dengan pasar ekuitas. Kenaikan inflasi berdampak pada penurunan daya beli dan menyebabkan fluktuasi harga di pasar saham (Wiratno et al., 2018).

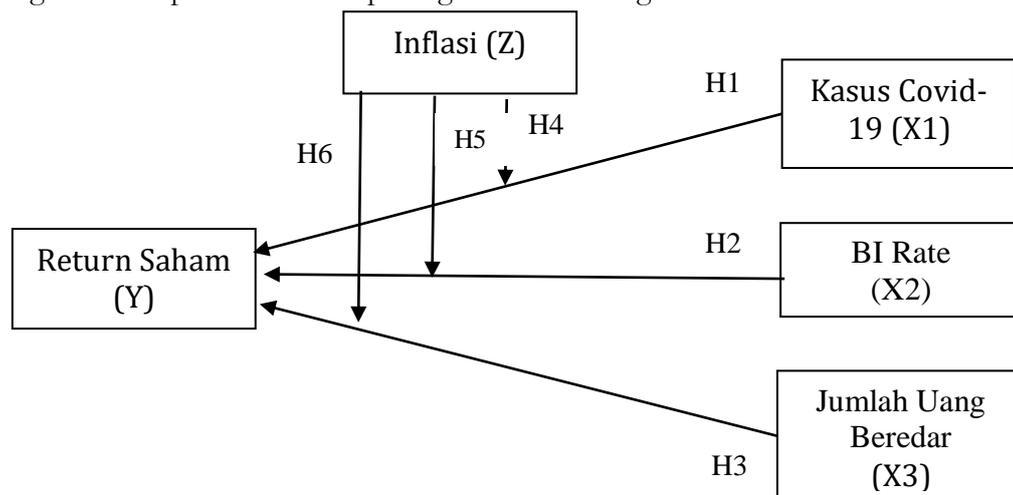
Menurut Tandililin inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapat riil (N. M. L. Wulandari et al., 2019). Inflasi memiliki hubungan untuk mempengaruhi return saham secara langsung. Variabel moderating inflasi dipilih juga didasari beberapa penelitian yang menggunakan inflasi sebagai variabel moderating diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh (Rasyad et al., 2020), (Kefi & Sutopo, 2020), yang menunjukkan hasil bahwa inflasi memoderasi secara signifikan pengaruh kurs terhadap IHSG. Variabel inflasi dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh variabel harga emas terhadap IHSG (Zifi & Arfan, 2021).

Beberapa penelitian mengenai dampak Covid-19 terhadap pasar saham telah banyak dilakukan, namun penelitian mengenai reaksi pasar saham sehubungan dengan penambahan jumlah kasus Covid-19 di Indonesia masih terbatas. Pertambahan jumlah kasus terkonfirmasi positif Covid-19 di Indonesia dan hubungannya dengan reaksi pasar saham menarik untuk diteliti dikarenakan Indonesia pernah menempati urutan keenam di dunia terkait penambahan jumlah pasien covid harian. Sejak mulai diumumkan kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 pertambahan jumlah kasus bertambah secara eksponensial, bahkan pada awal bulan Juli terjadi lonjakan jumlah harian positif Covid-19 di Indonesia yang selalu berada di atas angka 20.000 kasus dan merupakan tertinggi dalam

beberapa bulan terakhir, yaitu terjadi kenaikan kasus sebesar 59.6% pada akhir bulan Juni (Satgas Covid 19, 2021).

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar saham syariah selama pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dengan Inflasi sebagai variabel moderating. Indeks saham syariah adalah variabel atau komponen yang menunjukkan kinerja saham syariah. Salah satu Indeks saham syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan indeks saham yang terdiri dari saham-saham berkriteria syariah (Abdalloh, 2018). Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pertambahan jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19, tingkat suku bunga Bank Indonesia serta jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang terdaftar di JII, serta untuk mengetahui apakah inflasi dapat memoderasi pengaruh pertambahan jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19, tingkat suku bunga Bank Indonesia serta jumlah uang beredar terhadap return saham syariah.

Kerangka dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Pertambahan jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
- H2 : Suku bunga BI (BI Rate) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
- H3 : Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
- H4 : Inflasi dapat memoderasi pertambahan jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 terhadap return saham syariah.
- H5 : Inflasi dapat memoderasi Suku bunga BI (BI Rate) terhadap return saham syariah.
- H6 : Inflasi dapat memoderasi Jumlah uang beredar terhadap return saham syariah.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Metode pengumpulan data yaitu dengan metode dokumentasi dan pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder. Data dalam penelitian ini yaitu data harga saham penutupan bulanan pada bulan Maret 2020 sampai bulan Juli 2021.

Tabel 1.
Variabel dan Sumber Data

Variabel	Data	Sumber
Covid-19 (X ₁)	Jumlah pertambahan kasus terkonfirmasi positif Covid-19 bulanan	www.covid19.go.id
BI Rate (X ₂)	Tingkat suku bunga riil yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI Rate) tiap bulan.	www.bps.go.id
Jumlah Uang Beredar (X ₃)	Jumlah uang beredar di masyarakat (M2) mencakup jumlah uang kartal, uang giral, dan uang kuasi yang dipublikasikan BI setiap bulan.	www.bps.go.id
Return Saham (Y)	Harga saham _t - harga saham _{t-1} / harga saham _{t-1} .	www.idx.co.id . www.yahooofinance.com
Inflasi (Z)	Indeks Harga Konsumen (IHK) Perbulan.	www.bi.go.id

2.2 Populasi, Sampel dan Waktu Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII), berjumlah 30 saham yang paling *liquid* dan termasuk saham berkriteria syariah. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: a) Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Maret 2020 sampai Juli 2021. b) Perusahaan yang aktif dalam Jakarta Islamic Index (JII) secara berturut-turut selama periode Maret 2020 sampai Juli 2021. Dari kriteria tersebut maka didapat 20 saham syariah sebagai sampel penelitian, Periode pengambilan data adalah mulai bulan Maret 2020 sampai Juli 2021.

Tabel 2
Sampel penelitian

No	Kode	Nama Saham
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4.	BRPT	Barito Pacific Tbk.
5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6.	EXCL	XL Axiata Tbk.
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
8.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
11.	JPFA	Japfa Comfeed Tbk.
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
13.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
14.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
15.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
16.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)
17.	TPIA	Tbk.
18.	UNTR	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
19.	UNVR	United Tractors Tbk.
20.	WIKA	Unilever Indonesia Tbk.
		Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
Y	255	.0125404	.134153	-.3945313	.6899563

X1	255	.7094884	.9143395	-.5367053	2.851466
X2	255	3.882353	.3657082	3.5	4.5
X3	255	.0094045	.019388	-.0313938	.0529654
Z	255	1.707059	.4640047	1.32	2.96

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3 diatas dipahami bahwa dengan 255 pengamatan nilai mean Y (Return saham) sebesar 0,0125404, nilai Std. Dev sebesar 0,134153, nilai minimum sebesar -3,945313 dan nilai maximum sebesar 0,6899563. Variabel X1 (Kasus Covid-19) nilai mean sebesar 0,7094884, nilai Std. Dev. 0,9143395, nilai min sebesar -0,536053 dan nilai max sebesar 2,851466. Variabel X2 (Suku Bunga) nilai mean sebesar 3,882353, nilai Std. Dev. 0,3657082, nilai min sebesar 3,5 dan nilai max sebesar 4,5. Variabel X3 nilai mean sebesar 0,0094045, nilai Std. Dev. Sebesar0,019388, nilai min sebesar -0,313938 dan nilai max sebesar 0,0529654. Variabel moderasi Z (Inflasi) nilai mean sebesar 1,707059, nilai Std. Dev. Sebesar 0,4640047, nilai min sebesar 1,32 dan nilai maximum sebesar 2,96.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	Adj chi 2 (2)	Prob>chi2
Y	255	0,5790	0.2556	1.61	0.4464
X1	255	0.5558	0.2049	2.18	0.3361
X2	255	0.4135	0.1446	2.82	0.2444
X3	255	0.5953	0.2553	1.59	0.4518
Z	255	0.5573	0.2229	1.84	0.3977

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Diketahui hasil uji menunjukkan semua nilai Prob>Chi2 lebih besar dari 0,05 (Prob>Chi2 > 0,05) dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	1/VIF
X1	14.81	0.067527
X2	13.70	0.072982
X3	1.39	0.721029
Mean VIF	9.97	

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Diketahui nilai Mean VIF sebesar 9,97 tidak lebih besar dari 10 (Mean VIF <10), maka model penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Bruesch Pagan/Cook-Weisberg test	Prob.
Chi-square(1)	0.00
Prob>Chi ²	0.9544

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Diketahui Bruesch Pagan/Cook-Weisberg test memiliki nilai Probabilitas sebesar 0,9544 lebih besar dari 0,00 (Prob>Chi²> 0,00), dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Regresi Berganda

Rsq: Within	=0.0914	Obs	pergroup:	min	=	15
Between	=0.0000			avg	=	21.3
Overall	=0.0583			Max	=	30
					=	6.01
			F (4,239)			
Corr(u _i ,X _b)	=-0.3618	Prob>F		=0.0001		
Variable	Coef.	Std.Err.	T	P > t		
X1	.0020012	.0137001	0.15	0.884		
X2	.173369	.0510785	3.39	0.001		
X3	-2.173291	.5819787	-3.73	0.000		
Z	-1.492127	.0508582	-2.93	0.004		
X1*Z	-0.0036077	.038451	-1.28	0.925		
X2*Z	-0.5181952	.0407964	1.05	0.202		
X3*Z	.0221422	.0211311	-1.05	0.296		
_cons	-3.891632	2.880632	-1.35	0.178		

Hasil didapatkan dari *Fixed Effect Model* dimana: $Y = -3,891632 + 0,020012$ (Kasus Covid-19) $+ 0,173369$ (Suku Bunga) $- 2,173291$ (Uang Beredar) $- 0,0036077$ (X1*Z) $- 0,5181952$ (X2*Z) $+ 0,0221422$ (X3*Z) $+ 2,067225$ (iB-VAICTM)

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinan (R²)

Untuk melihat hasil koefisien Determinasi dapat dilihat nilai *Overall* sebesar 0,0530 dari penelitian. Bisa dikatakan bahwa 5% Profitabilitas (ROA) dapat dipengaruhi oleh (X₁) Kasus Covid-19, (X₂) Suku bunga, (X₃) Uang beredar, Sedangkan 95% lagi dipengaruhi dari luar penelitian ini.

Uji Parsial (t)

Berdasarkan hasil uji parsial (t) disimpulkan bahwa:

- a. Pada variabel X_1 diperoleh t_{hitung} sebesar $0,15 < 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,884 > 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa kasus covid-19 secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
- b. Pada variabel X_2 diperoleh t_{hitung} sebesar $3,39 > 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,001 < 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.
- c. Pada variabel X_3 diperoleh t_{hitung} sebesar $-3,73 > 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,000 < 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa uang beredar secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah.
- d. Pada variabel Kasus covid-19 yang dimoderasi inflasi diperoleh t_{hitung} sebesar $-0,09 < 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,143 > 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi kasus covid-19 terhadap return saham syariah.
- e. Pada variabel Suku bunga yang dimoderasi inflasi diperoleh t_{hitung} sebesar $-1,28 < 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,202 > 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi suku bunga terhadap return saham syariah.
- f. Pada variabel Uang beredar yang dimoderasi inflasi diperoleh t_{hitung} sebesar $1,05 < 2,10982$ dan nilai probabilitasnya sebesar $0,296 > 0,005$, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memoderasi Uang beredar terhadap return saham syariah.

Uji Simultan(F)

Diketahui nilai F_{hitung} sebesar $6,01 > 3,10$ dengan probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap return saham syariah.

3.2 Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pengaruh Kasus Covid-19 terhadap return saham syariah

Dilihat dari hasil analisis uji parsial (t) diketahui bahwa variabel Kasus Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Novi darmayanti bahwa tidak ada perbedaan return saham ketika masa

covid-19 dan setelah masa covid-19. Artinya tidak ada perbedaan pembagian return saham ketika masa pandemi atau masa tidak pandemi.

b. Pengaruh Suku bunga terhadap return saham syariah

Dilihat dari hasil analisis uji parsial (t) diketahui bahwa variabel Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Suriyani bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham. Artinya semakin meningkat suku bunga maka return saham nya akan semakin meningkat juga.

c. Pengaruh Uang beredar terhadap return saham syariah

Dilihat dari hasil analisis uji parsial (t) diketahui bahwa variabel Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sheikh, dkk bahwa uang beredar berpengaruh negatif terhadap return saham. Artinya semakin tinggi peredaran uang maka return saham dari perusahaan akan semakin menurun.

d. Pengaruh Inflasi yang memoderasi Kasus covid-19 terhadap return saham syariah

Dari hasil uji parsial (t) diketahui bahwa Inflasi tidak mampu memoderasi Kasus covid-19 terhadap return saham syariah. Secara observasi pernyataan ini sesuai dengan Sisca Septyani bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG dan return saham pada masa Covid-19. hal ini dikarenakan tingkat inflasi pada bulan maret 2020 sampai juli 2021 masih dalam kategori merayap yang termasuk kategori inflasi ringan dibawah 10%.

e. Pengaruh Inflasi yang memoderasi Suku bunga terhadap return saham syariah

Dari hasil uji parsial (t) diketahui bahwa Inflasi tidak mampu memoderasi Suku bunga terhadap return saham syariah. Artinya inflasi tidak dapat memperkuat hubungan antara suku bunga terhadap return saham syariah. Hal ini dikarenakan tingkat inflasi rendah dan harga saham syariah yang tidak stabil.

f. Pengaruh Inflasi yang memoderasi Uang beredar terhadap return saham syariah

Dari hasil uji parsial (t) diketahui bahwa Inflasi tidak mampu memoderasi Uang beredar terhadap return saham syariah. Artinya inflasi tidak dapat memperkuat return saham dengan jumlah uang beredar. Hal ini dikarenakan inflasi yang memang rendah dan uang yang beredar pada bulan maret 2020 sampai juli 2021 terbilang stabil.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian yang dilakukan peneliti maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kasus covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham syariah. Akan tetapi variabel Suku bunga berpengaruh dan signifikan terhadap return saham syariah, Kemudian variabel Uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah. Variabel Inflasi tidak dapat memoderasi Kasus covid-19, Suku bunga dan Uang beredar terhadap return saham syariah.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan data tentang return saham syariah terkhusus kepada para investor, kemudian bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti dari faktor lain selain dari yang sudah diteliti, menambah periode pengamatan untuk menghasilkan informasi yang lebih baik dan akurat.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Arsita, Y. (2019). PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017) SKRIPSI. In *Universitas Gunung Rinjani*. Universitas Gunung Rinjani.
- Aryani, V., & Nurasiq. (2021). Indonesian Capital Market Reaction To The Announcement Of A Recession Due To The Pandemic Covid-1. *Business and Economics*, 5(10), 7. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.2136>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54(May), 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Aziz, A., & Ulfah, M. (2010). *Kapita Selektu Ekonomi Islam Kontemporer, Cet. Kesatu*. Alfabeta: Bandung.
- Catur Kumala Dewi, R. M. (2020). Jkse and Trading Activities Before After Covid-19. *Jkse and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak*, 4(1), 1–6.
- Cheng, X., Huang, D., Chen, J., Meng, X., & Li, C. (2019). An investigation on factors affecting stock valuation using text mining for automated trading. *Sustainability (Switzerland)*, 11(7). <https://doi.org/10.3390/su11071938>

- Choi, Y., Levine, G., & W. Malone, D. S. (2020). *The Coronavirus (COVID-19) Pandemic: Assessing the Impact On Corporate Credit Risk*. April, 17.
- Damaledo, Y. D. (2020). 2 Maret 2020 Kasus Corona Pertama di Indonesia Diumumkan Tabun Lahu.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2020). DAMPAK COVID-19 TERHADAP PERUBAHAN HARGA DAN RETURN SAHAM. *Ekonomi Dan Keuangan*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Dewi, C. ., & Masitoh. (2020). JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak.Rjabm. *Research Journal Of Accounting And Business Management*, 4(1), 1–6.
- Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Fauzan, M., & Suhendro, D. (2018). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Human Falah*, 5(1), 70. <https://doi.org/10.15575/km.v2i1.11635>
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35(March). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512>
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi, Edisi Dua*. Salemba Empat: Jakarta.
- Harijito. (2009). *Keuangan Perilaku Menganalisis Keputusan Investor*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Health Organization, W. (2020). *Coronavirus disease (COVID-19) pandemic*. World Health Organization. <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>
- Hidayah, N., & Rozaq, A. A. (2020). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA VIRUS CORONA 1 Khaulis Nia Hidayah, 2 Ahmad Ainur Rozaq. *JII: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 43–58.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 149–150. <https://doi.org/10.29264/jfor.v19i2.2121>
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 17–24. doi: 10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPPE.
- Kefi, B. S., & Sutopo. (2020). Inflasi Memoderasi Pengaruh Kurs terhadap IHSG pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 27(48), 83–92.
- Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah*

- Ekonomi Islam*, 7(1), 223–224. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1772>
- 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. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Maretha, E. L., Prasetya, F. X. H., سينا, Putri, H. T., Junaedi, D., Salistia, F., Winanti, A., Rahmadewi, P. W., Munica, F. T., Yunita, I., Agritania, A., Syariah, J. P., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., Fernández, O., Kang, S., Laily Noor Ikhsanto, jurusan teknik mesin, Aceh, kue tradisional khas, Saputra, M. Y. F., ... Hafidzi, A. H. (2020). Dampak Covid - 19 Terhadap Harga Saham Bank Syariah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(1), 159–174.
- Midesia, S. (2020). Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia. *Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 68–69.
- Nurbaisya, R. (2011). *Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham BANK MILIK PEMERINTAH PADA PERIODE 2008-2010*.
- O'Donnell, N., Shannon, D., & Sheehan, B. (2021). Immune or at-risk? Stock markets and the significance of the COVID-19 pandemic. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100477. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100477>
- Putranto, P. (2021). Dampak Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(2), 155–166.
- Rahmawati, I. Y., & Pandansari. (2016). Reaksi Pasar Modal Dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah Terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 126–133. doi: 10.23917/reaksi.v1i2.2728
- Rasyad, R. Z., Iskandar, R., & Azis, M. (2020). Determinant of Stock Returns with Inflation as a Moderating Variable. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 353–360. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.006>
- Rifky, M. A. (2019). *Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham Bank yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange*. [https://dspace.uin.ac.id/bitstream/handle/123456789/29618/16911054 Muhammad Azhar Rifky.pdf?sequence=1](https://dspace.uin.ac.id/bitstream/handle/123456789/29618/16911054%20Muhammad%20Azhar%20Rifky.pdf?sequence=1)
- Rozak, A. (2017). Analisis Faktor Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan. *Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 68–76.
- Satgas Covid 19. (2021). *Penanganan Covid19*. Satgas Covid 19. <https://covid19.go.id/>
- Setiawan, F., & Qudziyah. (2021). Analisis Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *JES (Jurnal Ekonomi Syariah)*, 6(2), 142.

- <https://doi.org/10.30736/jesa.v6i2.127>
- Silvia, E. D. (2018). Analisis Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia. *EKonomi*, 4(2), 43–48.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51. <https://media.neliti.com/media/publications/77507-ID-none.pdf>
- Sunariyah. (2002). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Ed. Kedua*. YKPN: Yogyakarta.
- Suparmoko. (2010). *Pengantar Ekonomika Makro, Edisi 4*. BPFE: Yogyakarta.
- Tulasmu. (2008). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Perusahaan Yang Dinilai Berdasarkan Prinsip Good Corporate Governance (Studi Pada Bursa Efek Jakarta)*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Wiradharma, M.S, & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3392–3420.
- Wiradharma, Made Satria, & Sudjarni, L. K. (2016). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI, NILAI KURS RUPIAH DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP RETURN SAHAM. *E- Jurnal Manajemen UNUD*, 5(6), 3392–3420.
- Wiratno, A., Kurniasari, W., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67–90. <https://doi.org/10.21070/jas.v2i1.1216>
- Wulandari, N. M. L., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2019). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive And Component Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 41–47. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/value/article/view/577>
- Wulandari, T. (2021). Analisis Pengaruh Varian dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Studi pada perusahaan IDX30 BEI. *Management, Business and Accounting*, 20(3), 235–247. <https://doi.org/10.33557/mbia.v20i3.1512>
- Zakaria, H. . (2018). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Journal of Accounting and Finance*, 3(1).
- Zifi, M. P., & Arfan, T. (2021). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 196. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i2.y2021.p196-203>