



Pengaruh nilai tukar dan ekspor terhadap harga saham perbankan sebelum dan setelah pengumuman covid-19

Vienna Agatha Tampubolon¹, Muhammad Hasyim Ibnu Abbas²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Malang

¹vienna.agatha.1804326@students.um.ac.id, ²muhammad.hasyim.fe@um.ac.id

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima 14 Maret 2022

Disetujui 20 Maret 2022

Diterbitkan 25 Maret 2022

Kata kunci:

Covid-19, nilai tukar, ekspor, harga saham

Keywords :

Covid-19, exchange rate, export, price stocks

ABSTRAK

Covid-19 menghambat sebagian besar bisnis dan menyebabkan krisis perbankan yang memicu ketidakpastian sehingga pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Guncangan ekonomi tersebut dapat diredam oleh bank dengan menyediakan pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan terutama yang terdampak Covid-19. Dana ini dapat diperoleh oleh bank dengan cara menjual saham ke publik. Namun terdapat faktor yang mempengaruhi harga saham seperti nilai tukar, ekspor, dan kondisi tidak terduga seperti Covid-19. Berdasarkan riset yang ada bahwa harga saham pada umumnya setelah pengumuman Covid-19 menjadi turun drastis. Maka itu diharapkan penelitian ini dapat membantu pemerintah Indonesia untuk mengambil kebijakan dalam pengendalian nilai tukar dan ekspor agar harga saham perbankan tidak mengalami penurunan drastis ketika nanti terjadi situasi tidak terduga seperti Covid-19. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel dengan transformasi logaritma natural. Hasil penelitian ini adalah nilai tukar dan ekspor berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun kondisi sebelum dan setelah Covid-19 tidak berpengaruh signifikan pada harga saham. Sehingga diharapkan pemerintah dan investor dapat mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi harga saham berdasarkan pertimbangan dari hasil penelitian ini.

ABSTRACT

Covid-19 hampered most businesses and caused a banking crisis that triggered uncertainty so that economic growth declined. Banks can dampen these economic shocks by providing much-needed funding for companies, especially those affected by Covid-19. Banks can obtain these funds by selling shares to the public. However, some factors affect stock prices, such as exchange rates, exports, and unexpected conditions such as Covid-19. Based on existing research, stock prices after the Covid-19 announcement fell drastically. Therefore, it is hoped that this research can help the Indonesian government to take policies in controlling exchange rates and exports so that the price of banking shares does not experience a drastic decline when unexpected situations such as Covid-19 occur. This research uses the panel data analysis technique with natural logarithm transformation. The results of this study are that the exchange rate and exports significantly affect stock prices, but conditions before and after Covid-19 have no significant impact on stock prices. So it is hoped that the government and investors can consider the factors that affect stock prices based on the considerations of the results of this study.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

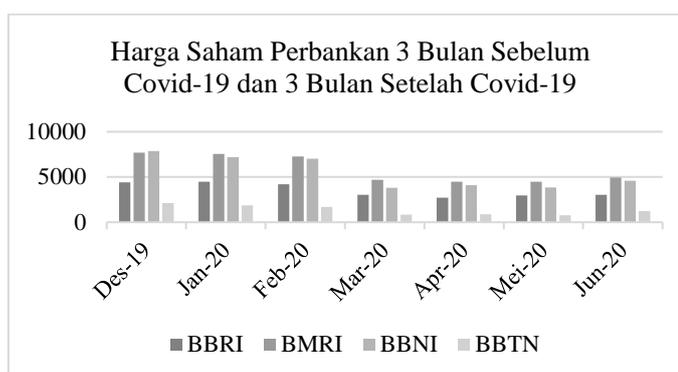
Kasus pertama virus Corona (Covid-19) di Indonesia terdeteksi pada 2 Maret 2020. Langkah awal pemerintah Indonesia dalam menanggapi adanya virus tersebut adalah dengan melakukan tindakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada 10 April 2020. Covid-19 telah mengubah tatanan kehidupan masyarakat dalam kegiatan ekonomi karena adanya pembatasan pada transportasi dan mobilitas tenaga kerja yang mengharuskan masyarakat bekerja dari rumah. Pembatasan tersebut berpengaruh pada sisi penawaran dan permintaan yang menurun secara bersamaan sehingga perusahaan banyak kehilangan pendapatan kemudian melakukan tindakan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) secara massal (Park et al., 2020).

Covid-19 menghambat sebagian besar bisnis dan menyebabkan krisis perbankan yang memicu ketidakpastian sehingga pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Menurut pernyataan tersebut, meningkatnya ketidakpastian yang terjadi menyebabkan investor melakukan penyesuaian portofolio sehingga aliran dana keluar dan nilai tukar menjadi tertekan. Jika pandemi terus berlanjut, kinerja perusahaan dan rumah tangga akan menurun lebih dalam akibat *spread* yang terjadi di berbagai sektor,

sehingga industri perbankan berpotensi mengalami penurunan kinerja (Herwany et al., 2021). Bank memiliki risiko besar pada pemberian pinjaman, terutama bagi industri berorientasi ekspor dan Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) karena adanya kenaikan tajam dalam tingkat gagal bayar selama atau setelah pandemi (Barua & Barua, 2021). Sejalan dengan penelitiannya, Goodell (2020) mengemukakan bahwa sektor perbankan akan rentan jika terjadi krisis ekonomi, dengan penyitaan, kredit macet, dan masalah perbankan lainnya.

Covid-19 menyebabkan perusahaan harus mencari uang untuk menutupi biaya operasional sebagai akibat dari kekurangan pendapatan. Guncangan ekonomi tersebut dapat diredam oleh sektor keuangan, dan bank pada khususnya, dengan menyediakan pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan terutama yang terdampak Covid-19 (Acharya & Steffen, 2020). Pada negara berkembang, bank merupakan mesin pertumbuhan ekonomi karena merupakan sumber dominan untuk pembiayaan modal jangka panjang dan jangka pendek (Barua & Barua, 2021). Dengan adanya peran bank tersebut, maka bank perlu mendapatkan modal untuk melaksanakan kegiatannya dengan mendapatkan dana dari investor. Salah satu cara mendapatkan dana dari investor adalah dengan menjual saham ke publik di pasar modal. Bursa saham dianggap sebagai pemain utama di sektor keuangan di banyak negara termasuk Indonesia. Pasar saham merupakan barometer perekonomian sedangkan pasar modal mencerminkan keseluruhan situasi perekonomian suatu negara (P. He et al., 2020).

Menurut Phuong (2021) Covid-19 berdampak besar pada pasar saham dunia, dan banyak industri yang terkena dampak dari pandemi ini terutama industri perbankan. Berikut ini data mengenai harga saham perbankan selama 3 bulan sebelum Covid-19 dan 3 bulan setelah Covid-19 :



Gambar 1 Harga Saham Perbankan

Sumber: Yahoo Finance

Dari data di atas dapat diketahui bahwa ada empat bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menjadi sumber data tersebut. Dari keempat bank tersebut terlihat bahwa pada 3 bulan sebelum adanya Covid-19 harga saham BBRI mencapai harga di atas 4.000, BMRI di atas 7.000, BBNI di atas 7.000 dan BBTN di atas 1.500. Sedangkan saat terjadi Covid-19 bulan Maret 2020 hingga 3 bulan setelah pandemi Covid-19 berlangsung, harga saham perusahaan perbankan BUMN mengalami penurunan yang cukup drastis yaitu BBRI harganya menjadi sekitar 3.000, BMRI di harga 4.000, BBNI juga di harga sekitar 4.000 dan BBTN turun di harga sekitar 1.000 saja.

Keempat bank BUMN yang memiliki aset terbesar di Indonesia digunakan dalam penelitian ini karena Bank BUMN selain sebagai bank dengan aset terbesar di Indonesia melainkan juga merupakan kunci dalam perekonomian nasional yang memiliki tanggung jawab dalam membantu tumbuh dan berkembangnya UMKM, serta berpartisipasi aktif dalam memberikan bimbingan dan pendampingan kepada pengusaha, kelompok, masyarakat, dan koperasi yang kurang mampu secara ekonomi (Afriani & Kartika, 2021). Sehingga sangat penting bagi pemerintah untuk mengendalikan faktor yang mempengaruhi harga saham agar tidak mempengaruhi kinerja sektor perbankan khususnya bank BUMN selama pandemi.

Ketidakpastian pertumbuhan ekonomi akibat adanya pandemi Covid-19 yang membuat harga saham sangat fluktuatif bahkan cenderung menurun diakibatkan karena melemahnya nilai tukar akibat adanya *lockdown* yang membuat kegiatan ekspor mengalami penurunan. Berdasarkan penelitian Nwosa (2021) Covid-19 mempengaruhi nilai tukar suatu negara akibat adanya penurunan ekspor. Beberapa alasan perubahan pada nilai tukar adalah seiring dengan bertambahnya jumlah kasus baru Covid-19,

penurunan ekspor negara karena peningkatan volume perdagangan luar negeri dalam ekonomi global, peningkatan pada jumlah perusahaan yang bangkrut, penurunan lapangan kerja, peningkatan asuransi dana pengangguran, peningkatan volume kredit disertai adanya risiko tinggi pada gagal bayar pinjaman, penurunan pendapatan pariwisata (Cutcu & Dineri, 2021).

Selain volatilitas nilai tukar, risiko lain datang dari virus corona pandemi itu sendiri. Ketakutan akan infeksi membuat konsumen enggan melakukan transaksi yang membutuhkan kontak tatap muka. Kehilangan pekerjaan dan pengurangan pendapatan memperkuat efek ini. Ketidakpastian membatasi investasi. Penutupan, kebijakan perlindungan di tempat, dan karantina di dunia membatasi kemampuan rantai pasokan untuk beroperasi. Bahkan jika pengaruh dari Covid-19 yang bersifat merusak ini surut, mereka dapat kembali jika virus bermutasi atau jika kasus melonjak (Thorbecke, 2021).

Depresiasi nilai tukar diperkirakan akan berdampak buruk pada harga domestik serta biaya komoditas impor. Daya saing suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh eksposur mereka terhadap mata uang asing sebagai importir atau eksportir, yang pada akhirnya berdampak pada harga input dan output perusahaan tersebut. Ketika mata uang suatu negara terapresiasi, eksportir kehilangan daya saingnya di pasar internasional dan mengakibatkan penjualan atau keuntungan yang rendah, yang pada akhirnya menurunkan harga saham perusahaan. Begitupun sebaliknya, jika mata uang domestik terdepresiasi, perusahaan lokal menjadi lebih kompetitif membuat ekspor lebih murah dalam perdagangan internasional. Ekspor yang tinggi menyebabkan keuntungan perusahaan yang lebih tinggi sehingga meningkatkan harga saham. Menurut pendekatan Stock, kenaikan harga saham yang konsisten akan menarik masuknya modal asing (Arora & Akhtar, 2018). Hal ini didukung oleh penelitian Habibi & Lee (2019) yang menunjukkan bahwa depresiasi mata uang menghasilkan ekspor produk domestik yang lebih tinggi dan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham di pasar domestik. Nilai tukar berkaitan dengan harga saham, Polemis & Soursou (2020) menyatakan bahwa nilai tukar tetap bergejolak pada saat munculnya Covid-19 yang menyebabkan menurunnya harga saham. Selama Covid-19, permintaan produksi dalam dan luar negeri mengalami penurunan. Kinerja ekspor dan impor Indonesia terus memburuk akibat terhambatnya distribusi dan aliran pasokan global (Wicaksana et al., 2021).

Penelitian tentang beberapa hal yang mempengaruhi harga saham saat pandemi Covid-19 sebelumnya telah beberapa kali dilakukan. Diantaranya penelitian yang dilakukan Thorbecke (2021), yang menyelidiki eksposur pengembalian saham perusahaan Prancis dan Korea terhadap apresiasi nilai tukar dan pandemi. Baik Prancis dan Korea adalah eksportir utama, tetapi Korea telah mengelola krisis lebih baik daripada Prancis. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan Korea telah melewati pandemi lebih baik daripada perusahaan Prancis. Temuan ini juga menunjukkan bahwa ekonomi Korea kurang terkena apresiasi dibandingkan Prancis ekonomi. Makalah ini diakhiri dengan saran untuk meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap pandemi.

Selanjutnya penelitian Seven & Yilmaz (2021) yang memberikan empiris analisis tentang apa yang dapat menjelaskan variasi dalam kinerja pemulihan yang diamati dalam ekuitas pasar lintas negara. Hasilnya menunjukkan bahwa di antara berbagai jenis, dukungan stimulus fiskal tampaknya terkait kuat dan positif dengan pemulihan yang lebih tinggi yang dapat membenarkan fiskal yang lebih bertarget dukungan bagi perusahaan sektor riil untuk mengembalikan kepercayaan investor. Penelitian ini juga menemukan bahwa tingkat keparahan wabah, ketergantungan lebih pada sumber daya alam dan pendapatan pariwisata terkait secara negatif dengan kinerja pemulihan pasar saham negara-negara.

Penelitian Khalfaoui et al., (2022) menemukan bahwa pandemi Covid-19 memiliki pengaruh yang parah pada harga minyak, indeks pasar saham, dan ketidakpastian ekonomi. Kedua, intensitas efek kausalitas lebih kuat pada percobaan jangka panjang daripada jangka pendek. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa pandemi Covid-19 dan perubahan harga minyak di negara-negara pengimpor minyak mencerminkan yang ada di negara pengekspor minyak dan sebaliknya. Selain itu, pandemi Covid-19 memiliki efek waktu-frekuensi langsung yang mendalam di AS, Jepang, Korea Selatan, India, dan ketidakpastian ekonomi Kanada. Pemahaman yang lebih baik tentang harga minyak dan pasar saham di negara-negara pengimpor dan pengekspor minyak sangat penting bagi investor dan pembuat kebijakan, khususnya karena krisis Covid-19 yang belum pernah terjadi sebelumnya telah diakui di antara yang paling serius pernah terjadi. Dengan demikian, temuan menunjukkan bahwa pihak berwenang harus mengambil tindakan yang efisien untuk meminimalkan risiko.

Jika dilihat dari berbagai penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat ditemukan bahwa terdapat adanya signifikansi, momentum, pengambilan sampel hingga lingkup sampel yang berbeda-beda dari berbagai variabel-variabel yang ada, sehingga akhirnya terdapat adanya *research gap* yang muncul. Penulis berniat untuk melakukan penelitian sesuai dengan situasi pada saat ini, yakni pandemi Covid-19, di mana pergerakan saham yang berada di dalam pasar modal negara Indonesia akan terpengaruh oleh adanya pandemi ini. Penelitian ini mengkaji pengaruh nilai tukar dan ekspor terhadap harga saham perbankan sebelum dan setelah pengumuman kasus positif Covid-19 pertama kali yang diharapkan bahwa pemerintah Indonesia dapat mengambil kebijakan dalam pengendalian nilai tukar dan ekspor agar harga saham berbagai sektor terutama perbankan tidak mengalami penurunan drastis ketika nanti terjadi situasi tidak terduga seperti Covid-19 ini.

Penelitian Nwosa (2021) menjelaskan bahwa sejak merebaknya Covid-19, pasar saham di seluruh dunia mengalami penurunan harga saham karena masyarakat cenderung mengalami *panic buying* kemudian mengalihkan instrumen investasi mereka dari saham menjadi obligasi pemerintah yang lebih stabil dan aman. Menurut teori *behavioral finance* yang disebutkan dalam P. He et al. (2020), keadaan krisis akan berdampak pada faktor psikologis dan perilaku investor, terutama dalam mengambil keputusan pada investasi saham yang kemudian mempengaruhi harga saham. Penelitiannya tersebut menggunakan pendekatan studi peristiwa untuk mengeksplorasi secara empiris dampak Covid-19 terhadap harga saham berbagai industri Tiongkok. Penelitian ini menunjukkan bahwa Covid-19 berdampak negatif pada harga saham di Bursa Efek Shanghai, namun Covid-19 berdampak positif pada harga saham di Bursa Efek Shenzhen. Covid-19 menghantam industri tradisional di Tiongkok namun menciptakan peluang untuk pengembangan industri teknologi tinggi. Selain itu, Covid-19 menerima tanggapan positif dari industri manufaktur, teknologi informasi, pendidikan, dan kesehatan sehingga adanya kepercayaan investor pada industri ini di pasar saham.

Penelitian Phuong (2021) menggunakan metode t-test pada harga saham perbankan yang terdaftar di Vietnam membuktikan bahwa investor peka terhadap informasi tentang peristiwa tak terduga yang belum pernah terjadi sebelumnya. Penelitiannya menyimpulkan bahwa pengumuman lockdown ketiga Covid-19 menyebabkan kenaikan harga saham perbankan dikarenakan masyarakat sudah lebih tenang dan lebih berhati-hati dalam menilai informasi saat mengambil keputusan di tengah Covid-19. Sementara penelitian Ramelli & Wagner (2020) membidik dampak pandemi Covid-19 terhadap reaksi harga saham di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat. Penelitian ini menunjukkan bahwa Covid-19 menyebabkan reaksi pasar agregat yang sangat negatif dan fluktuatif. Sejalan dengan penelitiannya, Thorbecke (2021) membidik mengenai harga saham saat Covid-19 pada 19 Februari 2020, hasilnya menunjukkan bahwa harga saham agregat turun sebesar 40% di Korea dan 47% di Prancis.

Namun penelitian K. Khan et al. (2020) mengenai dampak pandemi Covid-19 di pasar saham 16 negara menggunakan uji-t dan uji Mann-Whitney menjelaskan bahwa investor di negara-negara tersebut tidak bereaksi terhadap berita media tentang Covid-19 pada tahap awal pandemi. Namun, setelah semakin banyak masyarakat yang terkonfirmasi positif Covid-19 maka indeks pasar saham bereaksi negatif terhadap berita tersebut baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sementara Q. He et al. (2020) membidik dampak langsung Covid-19 di pasar saham menggunakan data harian mulai 1 Juni 2019 hingga 16 Maret 2020. Penelitian ini mencakup pasar saham di Tiongkok, Prancis, Jerman, Italia, Jepang, Korea Selatan, Spanyol, dan Amerika Serikat menggunakan uji t-test dan tes Mann-Whitney non-parametrik, dan menunjukkan bahwa Covid-19 memiliki efek jangka pendek yang merugikan pada pasar saham negara-negara yang terkena dampak. Selain itu, penelitian ini tidak menunjukkan bukti bahwa Covid-19 berdampak negatif terhadap pasar saham negara-negara ini. Sejalan dengan penelitian Yusmaniarti et al., (2022) yang menemukan terdapat adanya perbedaan di dalam harga dan volume dari transaksi saham ketika belum dan sudah dilaksanakannya pengumuman nasional mengenai kasus Covid-19. Penelitian ini menemukan bahwa perbedaan yang signifikan muncul pada harga saham ketika kasus pertama Covid-19 telah diumumkan di negara Indonesia. Hasil ini didapat melalui hasil signifikansi $0,00 < 0,05$, dimana hasil ini menunjukkan adanya penurunan yang sifatnya cukup signifikan bagi harga dan volume saham jika dilihat dengan sebelum terjadinya masa pandemi.

Pengaruh nilai tukar terhadap harga saham saat pandemi Covid-19 pernah dilakukan pada penelitian Bortz et al., (2020) yang bertujuan untuk melacak dampak dari krisis pandemi Covid-19 pada negara berkembang yang berfokus pada kinerja neraca pembayaran negara. Negara berkembang

menghadapi serangan serentak di neraca pembayaran negara saat mengatasi dampak domestik dari pandemi Covid-19. Dampak eksternal dapat diringkas dalam empat saluran: (i) pelarian modal yang belum pernah terjadi sebelumnya yang menyebabkan depresiasi, kelangkaan mata uang, masalah utang dan meningkatnya penyebaran mata uang domestik; (ii) jatuhnya harga komoditas, komponen utama dari keranjang ekspor di sebagian besar negara berkembang; (iii) kontraksi agregat global permintaan dan penawaran, yang bersama-sama dengan harga komoditas yang lebih rendah menyebabkan berkurangnya pendapatan ekspor; dan (iv) penurunan pengiriman uang, pasokan utama mata uang di beberapa negara berkembang dan *Low-Income Countries* (LICs).

Nilai tukar merupakan perhatian besar bagi investor domestik dan internasional karena sebagian besar perusahaan yang terdaftar pada pasar saham sangat bergantung pada perdagangan luar negeri (J. Khan & Khan, 2018). Penelitian tersebut menghasilkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan secara negatif terhadap harga saham, artinya dengan kenaikan nilai tukar atau depresiasi mata uang domestik akan mengakibatkan harga saham turun karena nilai tukar menangkap sentimen faktor eksternal dan berpengaruh langsung pada aktivitas pasar. Fluktuasi nilai tukar berdampak pada harga saham baik dalam arah positif maupun negatif. Berbagai peristiwa seperti krisis *subprime* Amerika Serikat pada tahun 2007, krisis keuangan global pada tahun 2008, dan krisis utang Eropa pada tahun 2010, yang mempengaruhi nilai tukar berdampak buruk pada pasar keuangan di sebagian negara maju (Zolfaghari & Sahabi, 2017). Sehingga beberapa negara berkembang percaya bahwa nilai tukar yang dikelola secara luas bermanfaat bagi pembangunan ekonomi, terutama untuk ekspor (Sui & Sun, 2016). Nilai tukar yang terdepresiasi akan memberikan dampak berbeda bagi masing-masing perusahaan impor maupun ekspor. Perusahaan impor akan berdampak negatif terhadap turunnya indeks harga saham, sedangkan perusahaan ekspor akan berdampak positif terhadap kenaikan harga saham (Harif & Natsir, 2018). Sejalan dengan penelitian Hira (2017) bahwa ekspor memiliki hubungan positif dengan harga saham seperti hubungan produksi industri dan harga saham.

Hasil penelitian Türsoy (2017) mengenai kausalitas antara harga saham dan nilai tukar di Turki menggunakan analisis kausalitas Granger menunjukkan bahwa nilai tukar riil menyebabkan perubahan harga saham dalam jangka pendek. Penelitian ini menjelaskan bahwa pilihan mata uang dan keputusan investasi portofolio adalah penting, karena diharapkan akan berpengaruh satu sama lain. Sehingga perubahan pasar saham yang menyebabkan pergerakan dana di tingkat internasional dapat mempengaruhi nilai tukar. Menurut penelitian tersebut berdasarkan teori ekonomi, ada kemungkinan di mana harga saham dan nilai tukar dapat berinteraksi. Apresiasi atau depresiasi mata uang domestik suatu negara mempengaruhi daya saing internasional barang domestik yang mempengaruhi posisi transaksi berjalan kemudian secara langsung mempengaruhi output riil negara dan sebagai hasilnya, arus kas perusahaan. Misal suatu kondisi di mana penurunan nilai tukar riil meningkatkan daya saing barang domestik versus barang asing, serta tingkat permintaan dan output agregat domestik. Sementara harga saham suatu perusahaan mencerminkan arus kas yang dapat dipengaruhi oleh permintaan agregat internal dan eksternal. Sehingga harga saham menggabungkan aktivitas ekonomi yang diukur dengan produksi industri, pertumbuhan ekonomi riil, tingkat pekerjaan, atau keuntungan perusahaan.

Penelitian Saidi et al. (2017) sebelum Covid-19 menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya kointegrasi yang terjadi di antara pertumbuhan ekonomi, harga saham dengan nilai tukar. Melalui penelitian ini, ditemukan adanya pengaruh dengan sifat yang positif yang berasal dari nilai tukar dengan harga saham secara bersama-sama dan juga parsial kepada pertumbuhan dari ekonomi. Hal ini berarti jika harga saham dan/atau nilai tukar naik maka pertumbuhan ekonomi juga naik. Namun pengaruh harga saham terhadap pertumbuhan ekonomi lebih besar daripada pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan penelitiannya, Giri & Joshi (2017) menggunakan pendekatan pengujian batas ARDL untuk mempelajari hubungan kointegrasi jangka panjang antar variabel. Perkiraan jangka panjang uji ARDL menunjukkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham. Hal ini juga menegaskan pengaruh signifikan dan positif nilai tukar dan inflasi terhadap pergerakan harga saham di India.

Penelitian Narayan et al. (2020) membidik mengenai efektivitas nilai tukar mata uang Jepang (Yen) terhadap mata uang Amerika Serikat (dolar Amerika Serikat) dalam menjelaskan pengembalian pasar saham Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Covid-19 memberikan pengaruh pada hubungan antara nilai tukar dan pengembalian saham Jepang. Penelitian ini menggunakan data *time-series* harian untuk Jepang pada model GARCH, menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan penentu signifikan secara statistik dari pengembalian pasar saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa dampak

nilai tukar terhadap pengembalian saham Jepang lebih kuat selama periode Covid-19 dibandingkan dengan periode sebelum Covid-19. Sementara penelitian Narayan et al. (2020) menyimpulkan bahwa harga saham bereaksi terhadap nilai tukar karena mereka mewakili nilai saat ini dari arus kas masa depan perusahaan. Ketika harga saham berubah, mereka tidak hanya mempengaruhi pendapatan masa depan tetapi juga investasi dan konsumsi saat ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang baik adalah penelitian yang memiliki rancangan atau desain yang baik. Untuk mencapai perencanaan yang baik, peneliti menggunakan analisis data panel. Penggunaan data panel ini dilaksanakan karena kemampuannya yang dapat memberikan informasi yang lebih lengkap, tingkat variabilitas yang lebih tinggi, memiliki kolinieritas antar variabel yang lebih sedikit, hingga derajat bebas yang lebih banyak dan lebih efisien. Metode uji yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan metode uji kuantitatif. Studi korelasi dirancang untuk mengetahui tingkat korelasi antara perubahan suatu variabel berdasarkan koefisien korelasi dan perubahan pada satu atau lebih variabel lainnya. Studi ini memberi informasi tentang tingkat hubungan yang terjadi, daripada informasi tentang dampak satu variabel terhadap variabel lainnya. Studi korelasi kuantitatif adalah studi yang menentukan ada tidaknya hubungan antar variabel (Gujarati, 2013).

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dengan data panel. Cakupan dalam penelitian ini yaitu data *time series* dari Januari 2014 hingga Maret 2021. Kondisi dari data yang sifatnya stasioner dan tidak stasioner perlu untuk diingat ketika melakukan analisis data melalui data *time series*. Suatu data yang memiliki sifat untuk cenderung mendekati nilai yang berasal dari rata-ratanya serta berfluktuasi di sekitar rata-ratanya merupakan suatu data yang stasioner. Hasil regresi palsu akan muncul jika menggunakan data yang bukan data stasioner (Gujarati, 2013). Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan perbankan (BUMN), yaitu bank BNI, BTN, BRI, dan Mandiri. Sementara, jumlah observasi dalam penelitian ini sebesar 198 observasi. Variabel dependen dalam jurnal penelitian ini adalah harga saham perbankan. Sementara, variabel independen adalah nilai tukar, ekspor, dan sebelum dan setelah pengumuman Covid-19 (*dummy*). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Harga saham merupakan penutupan nilai harian dalam satuan Rupiah yang diperoleh melalui Yahoo Finance. Nilai ekspor merupakan nilai ekspor bulanan dalam satuan Dolar Amerika Serikat yang diperoleh melalui Badan Pusat Statistik (BPS). Nilai tukar merupakan nilai tukar Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah bulanan yang diperoleh melalui website Kementerian Perdagangan. Peneliti juga melakukan teknik pengambilan data dengan membaca, menafsirkan, dan menganalisa dari berbagai macam buku dan jurnal *online* terakreditasi. Setelah itu, materi yang sesuai dengan topik penelitian akan disitasi oleh peneliti untuk mencapai konsep yang matang pada penelitian ini.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS versi 25. Data yang diperoleh pada penelitian ini telah dilakukan uji transformasi karena sebelumnya ditemukan adanya data tidak berdistribusi normal. Hal ini diakibatkan terdapat *outliers* pada data atau terdapat skor ekstrem sehingga harus membuang *outliers* sehingga diperoleh distribusi yang normal. Penggunaan transformasi logaritma natural didasarkan pada identifikasi awal. Berdasarkan identifikasi tersebut diketahui bahwa hanya dengan transformasi logaritma natural, asumsi normalitas untuk data yang digunakan menjadi terpenuhi. Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Kemudian tahap terakhir dilakukan tahap interpretasi yang terdiri atas koefisien determinasi, uji *f* simultan, uji *t* parsial, serta persamaan regresi.

Teknik analisis data digunakan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar dan ekspor terhadap harga saham sebelum dan setelah Covid-19. Hal ini dilakukan dengan menggunakan perhitungan estimasi data panel model analisis ekonometri. Model analisis atau persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln_PC} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln_ER}_{it} + \beta_2 \text{Ln_E}_{it} + \beta_3 D_{it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

Ln_PC	= Logaritma natural harga saham (price stock)
Ln_ER	= Logaritma natural nilai tukar (exchange rate)
Ln_E	= Logaritma natural ekspor (export)
D	= Sebelum dan setelah Covid-19 (<i>dummy</i>)
B ₀	= Konstanta

- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
 i = Bank yang diamati
 t = Periode penelitian
 ε = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Statistik deskriptif menunjukkan ringkasan dari keseluruhan data yang dianalisis. Statistik deskriptif dari semua variabel, termasuk harga saham, nilai tukar, ekspor, dan perubahan harga saham sebelum dan setelah Covid-19 (dummy) yang disajikan pada Tabel 1. Tabel ini menunjukkan nilai n, minimum, maximum, *mean*, dan *standard deviation* untuk masing-masing dari variabel penelitian ini. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah harga saham (PC). Sedangkan variabel independen terdiri dari nilai tukar (ER), ekspor (E), dan sebelum dan setelah Covid-19 (D). Berikut ini hasil pengujian statistik deskriptif tersaji dalam tabel 1.

Tabel 1 Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Price Stock (PC)	198	1080.00	7800.00	3593.788	1709.179
Exchange Rate (ER)	198	11404.00	16367.00	13696.414	900.593
Export (E)	198	9649503976.00	18354446839.00	13895226579.773	1528693246.807
Dummy (D)	198	0.00	1.00	0.157	0.364
Valid (N) listwise	198				

Sumber: SPSS 25

Dapat dilihat sesuai dengan tabel 1 diatas bahwa jumlah 'n' yang berada di dalam setiap variabel penelitian adalah sebanyak 198 data. Adapun total jumlah 'n' ini berhasil dikumpulkan dari berbagai sampel penelitian yang memiliki jumlah sebesar 198 dan berasal dari 4 jenis bank BUMN yang berbeda serta berasal dari periode Januari 2014 – Maret 2021. Variabel harga saham (PC) memperlihatkan bahwa terdapat adanya nilai paling minimum sebanyak 1.080, dengan nilai ini dimiliki oleh bank BTN pada periode Februari dan Juli 2014. Sementara itu, nilai paling maksimal yang dimiliki adalah 7.800, di mana nilai ini dimiliki oleh Bank BNI pada saat bulan Agustus 2018. Variabel PC memiliki nilai *mean* sebesar 3.593,788, sementara nilai dari *standard deviation* yang dimilikinya adalah sebesar 1.709,179. Dapat disimpulkan bahwa variabel PC memiliki nilai *mean* yang jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai *standard deviation* miliknya, sehingga akibatnya simpangan yang dimiliki oleh variabel PC tidak begitu besar. Dapat juga disimpulkan bahwa variasi yang terjadi dalam periode pengamatan di antara nilai maksimal dan minimalnya relatif cukup kecil. Akibatnya tidak ditemukan adanya kesenjangan yang cukup besar dalam variabel PC pada nilai maksimal dan minimalnya.

Pada variabel nilai tukar (ER), nilai minimum sebesar 11.404, nilai minimum terjadi pada Maret 2014, sedangkan nilai maksimum sebesar 16.367 terjadi pada Maret 2020. Variabel ER memiliki nilai *mean* sebesar 13.696,414, di mana nilai *standard deviation* yang dimilikinya adalah sebesar 900,593. Dapat dikatakan bahwa variabel ER memiliki nilai *mean* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *standard deviation*. Dapat disimpulkan juga bahwa pada periode pengamatan, maka variasi yang terjadi di antara nilai maksimal dan minimalnya cukup kecil, sehingga kemudian tidak ditemukan adanya kesenjangan yang cukup besar jika dilihat dari nilai maksimal dan minimal yang dimiliki oleh variabel ER.

Variabel ekspor (E), nilai minimum sebesar 9.649.503.975,97 nilai minimum terjadi pada Juli 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 18.354.446.838,58 terjadi pada Maret 2021. Variabel E memiliki nilai *mean* sebesar 13895226579,773. Sementara itu nilai *standard deviation* miliknya adalah sebesar 1.528.693.246,807. Dapat dikatakan bahwa variabel E memiliki nilai *mean* yang lebih besar dibandingkan nilai *standard deviation* nya. Dapat diartikan juga bahwa pada periode pengamatan, variasi yang terjadi di antara nilai maksimal dan minimalnya relatif cukup kecil, sehingga kemudian variabel ER tidak memiliki kesenjangan yang relatif besar pada nilai maksimal dan minimalnya.

Adapun variabel dummy (D) pada periode Januari 2014 – Februari 2020 mendapatkan nilai minimal sebesar 0,00, dengan nilai maksimal yang diperolehnya adalah 1,00 pada bulan Maret 2020 –

Maret 2021. Variabel D memiliki nilai *mean* sebesar 0,157, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0,364. Dapat dikatakan bahwa variabel D memiliki nilai *mean* yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *standard deviation* nya. Dapat disimpulkan bahwa variabel D memiliki kesenjangan yang cukup besar jika dilihat dari nilai uji maksimal dan minimalnya.

Uji normalitas, heterokedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas akan dilaksanakan terlebih dahulu sebelum dilakukan perhitungan regresi. Hasil dari uji-uji tersebut antara lain adalah sebagai berikut ini:

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Asymp. Sig (2-tailed)	N	Test Statistic
0.091	198	0.059

Sumber: SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah observasi sebanyak 198 dengan Asymp. Sig (2-tailed) adalah sebesar 0,091 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut berarti bahwa data terdistribusi normal.

Dalam model regresi, ditemukan adanya beberapa asumsi. Adapun asumsi yang dimaksud adalah suatu nilai rata-rata berupa nol yang dimiliki oleh residual, di mana residual ini memiliki suatu macam varians yang bersifat konstan serta residual suatu observasi yang sama sekali tidak memiliki hubungan dengan berbagai residual observasi yang lainnya, hingga akhirnya estimator yang dihasilkan adalah BLUE. Permasalahan dapat terjadi jika asumsi ini tidak berhasil dicapai bagi prediksi model yang sedang dibangun. Hal ini menyebabkan perlu adanya suatu uji terhadap model melalui uji autokorelasi sebagaimana di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
Asymp. Sig (2-tailed)	N
0.254	198

Sumber: SPSS 25

Untuk memperkuat hasil analisis maka peneliti melakukan uji autokorelasi menggunakan *runs test* yang menunjukkan pada total 198 observasi terdapat nilai Asymp. Sig (2-tailed) yaitu sebesar 0,254, dan nilai tersebut lebih tinggi dari 0,05, yang berarti bahwa dalam model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Kemudian dilakukan uji heteroskedastisitas menggunakan uji Spearmen sehingga memberikan hasil pada tabel di bawah ini.

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Correlations			
		Ln_D	Ln_ER	Ln_E	Unstandardized Residual
D	Correlation Coefficient	1.000	0.498**	0.117	0.025
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.101	0.725
Ln_ER	Correlation Coefficient	0.498**	1.000	0.141*	0.027
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.048	0.708
Ln_E	Correlation Coefficient	0.117	0.141*	1.000	0.027
	Sig. (2-tailed)	0.101	0.048		0.704
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	0.025	0.027	0.027	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.725	0.708	0.704	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: SPSS 25

Hasil uji heteroskedastisitas pada SPSS, diperoleh hasil bahwa data terbebas dari gejala heteroskedastisitas dengan seluruh nilai sig. lebih dari 0,05. Dalam penelitian ini, pengujian masalah multikolinieritas diuji dengan melihat nilai VIF, dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
D	0.790	1.265
Ln_ER	0.804	1.244
Ln_E	0.981	1.019

Sumber: SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai Tolerance di atas 0,1 dan VIF di bawah 10 sehingga dikatakan bahwa data terbebas dari gejala multikolinieritas.

Untuk dapat melaksanakan pengujian kepada kekuatan yang terjadi di antara berbagai variabel ketika sebelum dan setelah terjadi pandemi, maka penelitian ini akan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi ini kemudian akan menghasilkan koefisien masing-masing yang berupa variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Uji hipotesis melalui uji F dan uji t akan dilakukan untuk dapat melaksanakan uji regresi linear berganda. Ketika berada di dalam uji hipotesis, maka ketika nilai yang berasal dari uji statistiknya sedang berada di dalam masa kritis akan memberikan hasil yang signifikan. Begitu pula kondisi sebaliknya, di mana jika uji statistik berada di daerah H_0 , maka hasilnya akan diterima. Uji determinasi (R^2) digunakan untuk menguji sejauh mana variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary	
R Square	Adjusted R Square
0.457	0.449

Sumber: SPSS 25

Pengukuran yang dilakukan untuk dapat melihat sejauh apa kemampuan yang dimiliki oleh model dalam menjelaskan berbagai variabel independen melalui koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2013). Dapat dikatakan bahwa nilai tukar (ER), ekspor (E), dan sebelum dan setelah Covid-19 (D) memiliki pengaruh yang sifatnya cukup signifikan secara simultan kepada harga saham (PC) dengan persentase pengaruh sebesar 44,9%, sementara sisa presentase sebesar 55,1% dijelaskan oleh variabel lain yang berada di luar penelitian ini.

Kemudian untuk dapat mengetahui apakah berbagai variabel independen ini secara bersamaan akan mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidaknya maka dapat diuji melalui uji F. Melalui uji F (simultan), maka variabel yang independen dapat dilihat pengaruhnya secara simultan kepada variabel dependen. Seandainya nilai prob. (F statistic) $< 0,05$, maka variabel independen secara simultan dapat dikatakan memiliki suatu pengaruh yang sifatnya cukup signifikan kepada variabel dependen, sehingga kemudian H_0 akan ditolak. Adapun jika prob. (F statistic) $> 0,05$, maka variabel independen dapat dianggap tidak memiliki pengaruh yang sifatnya simultan bagi variabel dependen, sehingga kemudian H_0 akan diterima.

Tabel 7 Hasil Uji F

ANOVA	
F	Sig.
54.423	0.000

Sumber: SPSS 25

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa nilai Sig pada table ANOVA adalah kurang dari 0,05. Hal tersebut berarti bahwa model penelitian diterima dan variabel independen bersamaan mempengaruhi variabel dependen.

Sedangkan uji T ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial atau masing-masing terhadap variabel dependen.

Tabel 8 Hasil Uji T

	T-test		
	B	t	Sig.
(Constant)	-62.921	-9.230	0.000
D	-0.078	-0.983	0.327
Ln_ER	4.599	10.823	0.000
Ln_E	1.166	5.091	0.000

Sumber: SPSS 25

Berdasarkan tabel 8, nilai tukar dan ekspor berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun variabel dummy (sebelum dan setelah Covid-19) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kemudian hasil di atas diketahui nilai konstanta koefisien, sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel dengan transformasi logaritma natural sebagai berikut:

$$\text{Ln_PC} = -62,921 + 4,599\text{Ln_ER} + 1,166\text{Ln_E} - 0,078\text{D}$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar -62,921 yang berarti apabila nilai tukar (ER), ekspor (E), dan dummy (D) bernilai nol, maka harga saham (PC) akan sebesar sebesar -62,921 dan signifikan pada alpha sebesar 5%.
- Koefisien regresi variabel nilai tukar (ER) menunjukkan angka sebesar 4,599 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 ($\alpha < 0,05$) yang berarti nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan jika setiap terjadi peningkatan nilai tukar (ER) sebesar 1% (dengan asumsi variabel ekspor dan dummy tetap), maka akan meningkatkan harga saham (PC) sebesar 4,599%.
- Koefisien regresi variabel ekspor (*export*) (E) menunjukkan angka sebesar 1.166 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 ($\alpha < 0,05$) yang berarti ekspor berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan jika setiap terjadi peningkatan ekspor (E) sebesar 1% (dengan asumsi variabel nilai tukar dan dummy tetap), maka akan meningkatkan harga saham (PC) sebesar 1,166%.
- Koefisien regresi variabel dummy (sebelum dan setelah Covid-19) menunjukkan angka sebesar -0,078 dengan nilai probabilitas sebesar 0,327 ($\alpha > 0,05$) yang berarti setelah Covid-19 harga saham (PC) mengalami penurunan sebesar 7,8% dalam satu bulan dibandingkan sebelum Covid-19 namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan nilai tukar mata uang, maka harga saham akan secara signifikan mengalami perubahan. Hal ini sesuai dengan hasil temuan dalam beberapa penelitian bahwa perubahan nilai tukar mata uang akan mempengaruhi harga saham (Giri & Joshi, 2017; Narayan et al., 2020; Thorbecke, 2021; Zolfaghari & Sahabi, 2017). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham. Perlu diperhatikan bahwa nilai tukar yang digunakan pada penelitian ini merupakan nilai tukar mata uang Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah, bukan nilai tukar mata uang domestik. Jika mata uang domestik terdepresiasi, perusahaan domestik menjadi lebih kompetitif dalam membuat ekspor lebih murah dalam perdagangan internasional sehingga ekspor menjadi tinggi dan menyebabkan keuntungan perusahaan yang lebih tinggi sehingga meningkatkan harga saham (Arora & Akhtar, 2018). Dengan kata lain, jika nilai tukar Dolar Amerika Serikat semakin menguat maka akan berakibat pada jumlah

ekspor di negara Amerika Serikat yang mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena barang – barang di Amerika Serikat lebih mahal daripada barang di Indonesia. Sehingga Amerika Serikat cenderung melakukan impor dari Indonesia yang menyebabkan harga saham Indonesia (dalam hal ini saham perbankan) mengalami peningkatan. Hal ini didukung oleh penelitian Türsoy (2017) yang menjelaskan bahwa pilihan mata uang dan keputusan investasi portofolio adalah penting, karena diharapkan akan berpengaruh satu sama lain.

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa ekspor terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan ekspor maka akan meningkatkan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Hira (2017) yang menunjukkan bahwa ekspor memiliki hubungan positif dengan harga saham seperti hubungan produksi industri dan harga saham. Keputusan investasi dipengaruhi oleh variabel dalam makro ekonomi, yang di dalamnya termasuk kinerja ekspor suatu negara (J. Khan & Khan, 2018). Penelitian Habibi & Lee (2019) menunjukkan bahwa depresiasi mata uang menghasilkan ekspor produk domestik yang lebih tinggi dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan laba perusahaan sebagai imbalannya menyebabkan kenaikan harga saham di pasar domestik. Peningkatan ekspor berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi karena pada dasarnya akan meningkatkan penjualan asing bagi perusahaan domestik. Pertumbuhan ekonomi akan menyebabkan harga pasar saham yang lebih tinggi (Hasanujjaman, 2016). Penelitian lain juga menyatakan bahwa volume ekspor akan berdampak terhadap harga saham, di mana ketika penurunan ekspor mengakibatkan kontraksi aktivitas perusahaan dan dengan demikian menunjukkan implikasi negatif pada harga saham (Khan & Khan, 2018). Penelitian Bhargava et al. (2016) juga menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dan positif dengan harga minyak tergantung pada fakta apakah suatu negara adalah negara pengimpor minyak atau negara pengekspor minyak. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini memperkuat hasil temuan sebelumnya, bahwa ekspor akan berperan secara signifikan dalam mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan hasil analisis, setelah Covid-19 harga saham mengalami penurunan dibandingkan sebelum Covid-19 namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian Huang & Liu (2021) menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan pasca Covid-19 di Tiongkok. Hal ini memungkinkan bahwa sejak merebaknya Covid-19, harga saham di seluruh dunia mengalami penurunan karena masyarakat cenderung mengalihkan instrumen investasi mereka dari saham menjadi obligasi pemerintah yang lebih stabil dan aman (Nwosa, 2021). Namun, pada penelitian Li et al. (2021) menunjukkan bahwa ketika terjadi Pandemi Covid-19 terjadi peningkatan harga saham secara *bubbling* pada perusahaan medis yang memproduksi masker di Tiongkok. Masyarakat cenderung untuk melakukan *panic buying* terhadap alat-alat medis untuk mencegah terjangkit Covid-19 sehingga perusahaan medis mengalami keuntungan lebih banyak dan menyebabkan harga saham meningkat. Hal ini menunjukkan adanya tindakan yang tidak rasional pada investor saat terjadi pandemi. Reaksi pasar terhadap penyakit virus corona baru atau Covid-19 memberikan wawasan baru tentang bagaimana guncangan nyata dan kebijakan keuangan mendorong nilai perusahaan. Pandemi Covid-19 merupakan tantangan yang menakutkan dan belum pernah terjadi sebelumnya bagi individu, pembuat kebijakan, dan investor. Di masa mendatang, investor mungkin akan terus mengawasi potensi kebangkitan Covid-19, munculnya pandemi di masa depan, dan bahkan mungkin risiko bencana secara lebih umum. Pembelajaran tentang ketergantungan perusahaan pada hubungan perdagangan dan pentingnya posisi keuangan yang kuat merupakan keharusan untuk kesiapsiagaan jika terjadi bencana lainnya (Ramelli & Wagner, 2020).

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai tukar (ER), ekspor (E), dan sebelum dan setelah Covid-19 (D) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham (PC). Namun secara parsial, hanya variabel dummy yang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa nilai tukar mata uang dan kinerja ekspor sebagai indikator bagi investor dalam melakukan pengambilan investasi sehingga membuat harga saham berubah. Selain itu, pemerintah diharapkan dapat mengendalikan nilai tukar dan ekspor agar harga saham terutama saham perbankan tidak mengalami penurunan yang drastis.

KESIMPULAN

Covid-19 pada awalnya merebak di Tiongkok, pertama kali melanda kehidupan manusia dan ekonomi domestik di Tiongkok hingga pada akhirnya virus ini menyebar ke Indonesia pada 2 Maret 2020. Indonesia yang melakukan kegiatan ekspor-impor dengan Tiongkok tentu mengalami hambatan dalam kegiatan perekonomian. Hal ini tentu membuat peneliti tertarik sehingga mengkaji pergerakan harga saham sebelum dan setelah Covid-19. Penelitian ini menguji pengaruh nilai tukar, ekspor, sebelum dan setelah Covid-19 terhadap harga saham pada 4 bank BUMN di Indonesia. Variabel ini merupakan masalah yang berguna untuk diteliti bagi manajer portofolio yang tertarik pada alokasi aset global atau investor, regulator pasar saham, pembuat kebijakan, dan analis pasar saham. Pihak terkait harus mengetahui dampak makroekonomi di pasar saham terlebih jika ada situasi tidak terduga seperti Covid-19 sehingga dapat membantu mereka mengambil keputusan yang efisien dan efektif. Dari hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan melalui transformasi logaritma natural, maka dapat disimpulkan nilai tukar (ER), ekspor (E), dan sebelum dan setelah Covid-19 (D) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (PC). Namun secara parsial, hanya nilai tukar dan ekspor yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan sebelum dan setelah Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430–471.
- Afriani, R. I., & Kartika, R. (2021). The role of state-owned enterprises in the banking sector in national economic recovery during the covid-19 pandemic. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship*, 1(2), 153–163.
- Arora, S., & Akhtar, A. (2018). The Relationship between Exchange Rate & Stock Prices: Evidence from the Indian Market. *Review of Professional Management*, 16(1), 44–49.
- Barua, B., & Barua, S. (2021). COVID-19 implications for banks: evidence from an emerging economy. *SN Business & Economics*, 1(1), 1–28.
- Bhargava, A., Bhargava, A., & Jain, S. (2016). Factors affecting stock prices in India: a time series analysis. *Money*, 3(2.672309), 1–323493.
- Bortz, P. G., Michelena, G., & Toledo, F. (2020). A gathering of storms: The impact of COVID-19 Pandemic on the Balance of Payments of Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs). *International Journal of Political Economy*, 49(4), 318–335.
- Cutcu, I., & Dineri, E. (2021). The Effect of the Pandemic on Exchange Rates: An Application on Turkey. *International Journal of Economics, Politics, Humanities & Social Science*, 4, 182–193.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisa Multivariat dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro.
- Giri, A. K., & Joshi, P. (2017). The impact of macroeconomic indicators on Indian stock prices: An empirical analysis. *Studies in Business and Economics*, 12(1), 61–78.
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35, 101512.
- Gujarati. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika* (5th ed.). Salemba Empat.
- Habibi, A., & Lee, C. (2019). Asymmetric effects of exchange rates on stock prices in G7 countries. *Capital Markets Review*, 27(1), 19–33.
- Harif, L. H., & Natsir, M. (2018). The Effect Of Macroeconomic Variables On Indonesia Sharia Stock Index. *JPEP (Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan)*, 3(1).

- Hasanujjaman, M. (2016). *The impact of export growth to stock market in a managed floating exchange rate regime: A VAR analysis*.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's impact on stock prices across different sectors—An event study based on the Chinese stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288.
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The influence of the COVID-19 pandemic on stock market returns in Indonesia stock exchange. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47.
- Hira, I. (2017). Relationship among political instability, stock market returns and stock market volatility. *Studies in Business and Economics*, 12(2), 70–99.
- Huang, S., & Liu, H. (2021). Impact of COVID-19 on stock price crash risk: Evidence from Chinese energy firms. *Energy Economics*, 101, 105431.
- Khalifaoui, R., Solarin, S. A., Al-Qadasi, A., & Ben Jabeur, S. (2022). Dynamic causality interplay from COVID-19 pandemic to oil price, stock market, and economic policy uncertainty: evidence from oil-importing and oil-exporting countries. *Annals of Operations Research*, 1–39.
- Khan, J., & Khan, I. (2018). The impact of macroeconomic variables on stock prices: A case study Of Karachi Stock Exchange. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9(13), 15–25.
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(7), 463–474.
- Li, Z. Z., Xiao, Y., & Su, C.-W. (2021). Does COVID-19 Drive Stock Price Bubbles in Medical Mask? *Asian Economics Letters*, 2(4), 22976.
- Narayan, P. K., Devpura, N., & Wang, H. (2020). Japanese currency and stock market—What happened during the COVID-19 pandemic? *Economic Analysis and Policy*, 68, 191–198.
- Nwosa, P. I. (2021). Oil price, exchange rate and stock market performance during the COVID-19 pandemic: implications for TNCs and FDI inflow in Nigeria. *Transnational Corporations Review*, 13(1), 125–137.
- Park, C.-Y., Villafuerte, J., & Abiad, A. (2020). *An updated assessment of the economic impact of COVID-19* (Issue 133). Asian Development Bank.
- Phuong, L. C. M. (2021). HOW COVID-19 Impacts vietnam's banking stocks: an event study method. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 92–102.
- Polemis, M., & Soursou, S. (2020). Assessing the impact of the COVID-19 pandemic on the Greek energy firms: an event study analysis. *Energy Research Letters*, 1(3), 17238.
- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622–655.
- Saidi, L. O., Adam, P., Rostin, R., Saenong, Z., Balaka, M. Y., Gamsir, G., Asmuddin, A., & Salwiah, S. (2017). The effect of stock prices and exchange rates on economic growth in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 527.
- Seven, Ü., & Yılmaz, F. (2021). World equity markets and COVID-19: Immediate response and recovery prospects. *Research in International Business and Finance*, 56, 101349.

- Sui, L., & Sun, L. (2016). Spillover effects between exchange rates and stock prices: Evidence from BRICS around the recent global financial crisis. *Research in International Business and Finance*, 36, 459–471.
- Thorbecke, W. (2021). The Exposure of French and South Korean Firm Stock Returns to Exchange Rates and the COVID-19 Pandemic. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 154.
- Türsoy, T. (2017). Causality between stock prices and exchange rates in Turkey: Empirical evidence from the ARDL bounds test and a combined cointegration approach. *International Journal of Financial Studies*, 5(1), 8.
- Wicaksana, R. H., Pitasari, R. R. A., Nugrahani, H. S. D., & Masfufah, Y. A. (2021). Trade balance during the Covid-19 pandemic. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 716(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/716/1/012077>
- Yusmanarti, Y., Sepika, S., Ranidiah, F., Astuti, B., & Khair, U. (2022). Perbandingan Harga Saham dan Volume Transaksi Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Nasional Kasus Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 357–372.
- Zolfaghari, M., & Sahabi, B. (2017). Impact of foreign exchange rate on oil companies risk in stock market: A Markov-switching approach. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 317, 274–289.