
MASIHKAH INFORMASI AKUNTANSI RELEVAN? PENGUJIAN EMPIRIS TERHADAP HARGA SAHAM PROPERTI DAN KONSTRUKSI BEI DI TENGAH GUNCANGAN PANDEMI COVID-19 (2019-2023)

Khoirul Fatah¹, Djauhar Edi Purnomo²

¹Program Studi Sarjana Akuntansi FEB Universitas Muhammadiyah Pekajangan
Pekalongan,

² Program Studi Diploma Tiga Akuntansi FEB Universitas Muhammadiyah
Pekajangan Pekalongan

Korespondensi email: fatahirul@gmail.com

Diterima : 18 Mei 2026, Direvisi : 5 Juni 2026, Disetujui : 27 Juni 2026

Abstract

Pandemi COVID-19 tidak hanya mengguncang sendi-sendi kehidupan sosial, tetapi juga memporakporandakan stabilitas pasar modal Indonesia, khususnya sektor properti dan konstruksi yang sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Di tengah turbulensi tersebut, muncul pertanyaan mendasar: apakah informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan masih mampu menjadi sinyal yang andal bagi investor dalam menentukan harga saham, ataukah guncangan makroekonomi telah menggeser dominasinya? Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi akuntansi yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA), Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS), serta variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel yang mencakup delapan perusahaan sampel selama lima tahun pengamatan, sehingga diperoleh 40 unit observasi. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, publikasi Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Hasil penelitian diharapkan memberikan bukti empiris mengenai tingkat relevansi informasi akuntansi dalam kondisi krisis, sekaligus mengungkap sejauh mana tekanan makroekonomi mampu mereduksi atau memperkuat daya prediksi informasi keuangan terhadap pergerakan harga saham. Temuan penelitian ini diharapkan berkontribusi pada pengembangan literatur sistem informasi akuntansi, khususnya dalam konteks nilai relevansi informasi keuangan di pasar modal yang sedang menghadapi guncangan eksternal, serta memberikan implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator pasar modal dalam pengambilan keputusan berbasis informasi akuntansi di era ketidakpastian ekonomi.

Kata kunci: Informasi Akuntansi, Makroekonomi, Harga Saham, Properti dan Konstruksi, Pandemi COVID-19

Is Accounting Information Still Relevant? Empirical Evidence on Property and Construction Stock Prices in the Indonesian Stock Exchange Amid the COVID-19 Pandemic Shock (2019-2023)

Abstract

The COVID-19 pandemic not only disrupted the social fabric but also severely destabilized Indonesia's capital market, particularly the property and construction sector, which

is highly sensitive to economic fluctuations. Amid this turbulence, a fundamental question arises: does accounting information derived from financial statements still serve as a reliable signal for investors in determining stock prices, or has macroeconomic disruption overshadowed its relevance? This study aims to empirically examine the influence of accounting information proxied by Return on Assets (ROA), Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS), along with macroeconomic variables comprising inflation, exchange rate, and interest rate on stock prices of property and construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2023. A quantitative approach was employed using panel data regression analysis, covering eight sample companies over five years of observation, yielding 40 data points. Secondary data were obtained from annual financial reports, Bank Indonesia publications, and the Central Statistics Agency. The findings are expected to provide empirical evidence on the relevance of accounting information under crisis conditions, while revealing the extent to which macroeconomic pressures reduce or reinforce the predictive power of financial information on stock price movements. This research contributes to the accounting information systems literature, particularly regarding the value relevance of financial information in capital markets facing external shocks, and offers practical implications for investors, corporate management, and capital market regulators in making accounting information-based decisions during periods of economic uncertainty.

Keywords: *Accounting Information, Macroeconomics, Stock Price, Property and Construction, COVID-19 Pandemic*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan barometer kesehatan ekonomi suatu negara, dan harga saham menjadi salah satu indikator paling sensitif dalam merespons perubahan kondisi fundamental perusahaan maupun guncangan eksternal. Pandemi COVID-19 yang melanda Indonesia sejak awal 2020 menjadi ujian terberat bagi stabilitas pasar modal, khususnya sektor properti dan konstruksi yang karakternya sangat bergantung pada kepercayaan investor, daya beli masyarakat, serta kondisi makroekonomi secara luas. Guncangan ini tidak hanya memporak-porandakan kinerja operasional perusahaan, tetapi juga memunculkan pertanyaan fundamental dalam ranah akuntansi: apakah informasi keuangan yang dihasilkan melalui sistem informasi akuntansi masih mampu menjadi sinyal yang andal bagi investor dalam menilai harga saham, ataukah dominasinya telah tergeser oleh tekanan makroekonomi yang begitu masif?

Pertanyaan tersebut bukan tanpa dasar empiris. Berbagai studi menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 secara nyata menurunkan profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan di sektor properti, real estat, dan konstruksi di Bursa Efek Indonesia (Devi et al., 2020; Junaidi & Nasution, 2022; Kusuma et al., 2023). Lebih jauh, bukti dari pasar modal Indonesia mengungkapkan bahwa seluruh emiten konstruksi yang diteliti mengalami penurunan signifikan pada harga saham, dengan rata-rata harga yang lebih tinggi sebelum pandemi dibandingkan setelahnya (Mirfaqoh et al., 2023). Di sisi lain, studi pada tingkat ASEAN menemukan bahwa pandemi COVID-19 menggeser kualitas laba dan melemahkan relevansi nilai informasi akuntansi, terutama melalui konservatisme laba yang menurun dan relevansi nilai buku ekuitas yang melemah (Ismail et al., 2023; Sugiri & Susilowati, 2021). Temuan ini mengindikasikan adanya

pergeseran peran informasi akuntansi sebagai penentu harga saham di tengah kondisi krisis.

Di sisi makroekonomi, variabel seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terbukti berpengaruh terhadap indeks harga saham Indonesia selama pandemi, meskipun tingkat signifikansinya seringkali berbeda antara periode sebelum dan sesudah pandemi (Marpaung & Pangestuti, 2024; Roziq et al., 2024). Fenomena ini semakin memperkuat dugaan bahwa tekanan makroekonomi turut berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai saham, bahkan dalam kondisi di mana informasi akuntansi seharusnya menjadi landasan utama pengambilan keputusan investasi.

Research gap dalam penelitian ini terletak pada minimnya studi yang secara simultan mengintegrasikan variabel informasi akuntansi berbasis rasio keuangan (ROA, ROI, DER, EPS) dengan variabel makroekonomi (inflasi, nilai tukar, suku bunga) dalam satu kerangka analisis terpadu, khususnya pada sektor properti dan konstruksi di BEI selama periode yang mencakup fase pra-pandemi, pandemi, hingga pemulihan (2019–2023). Sebagian besar penelitian terdahulu hanya berfokus pada salah satu dimensi saja, baik fundamental keuangan saja atau makroekonomi saja, sehingga belum memberikan gambaran menyeluruh mengenai determinan harga saham dalam kondisi krisis. *Phenomena gap* yang teridentifikasi adalah paradoks di mana kinerja konstruksi nasional secara riil melampaui nilai pra-pandemi pada 2022–2023, namun harga saham sejumlah emiten di sektor ini justru belum sepenuhnya pulih, menunjukkan adanya disonansi antara kinerja fundamental dan respons pasar modal.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi akuntansi yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA), *Return on Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS), serta variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, nilai tukar rupiah, dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023. Novelty penelitian ini terletak pada pengujian relevansi informasi akuntansi secara empiris dalam konteks krisis pandemi dengan mengintegrasikan perspektif sistem informasi akuntansi dan makroekonomi secara simultan, sebuah pendekatan yang belum banyak dilakukan pada objek dan periode yang sama di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Mengungkap determinan harga saham di tengah krisis membutuhkan pendekatan yang tidak hanya sistematis secara statistik, tetapi juga mampu menangkap kompleksitas hubungan antara informasi akuntansi dan tekanan makroekonomi secara simultan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan paradigma positivisme, di mana seluruh hubungan antar variabel diuji secara empiris berdasarkan data numerik yang terukur dan dapat diverifikasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yakni penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel independen dan variabel dependen melalui pengujian hipotesis yang terstruktur.

Desain dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian berbasis data sekunder dengan struktur pooled data, yakni penggabungan data lintas perusahaan (cross-sectional) dan lintas waktu (time-series) dalam satu kesatuan dataset yang utuh. Periode pengamatan mencakup tahun 2019 hingga 2023, yang secara kontekstual merepresentasikan tiga fase kritis perjalanan ekonomi Indonesia, yaitu fase pra-pandemi (2019), fase krisis dan kontraksi akibat pandemi COVID-19 (2020–2021), serta fase transisi menuju pemulihan ekonomi nasional (2022–2023). Pemilihan rentang waktu ini bukan sekadar pertimbangan teknis, melainkan dilandasi oleh fakta empiris bahwa pergeseran kualitas dan relevansi informasi akuntansi terbukti terjadi secara signifikan antara periode sebelum dan selama pandemi berlangsung (Sugiri & Susilowati, 2021; Ismail et al., 2023), sehingga periode 2019–2023 menjadi jendela observasi paling representatif untuk menangkap dinamika tersebut secara komprehensif.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan konstruksi yang tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang ditetapkan secara sengaja sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan adalah sebagai berikut: (1) perusahaan terdaftar dan aktif diperdagangkan secara konsisten di BEI selama seluruh periode pengamatan 2019–2023 tanpa mengalami suspensi atau delisting; (2) perusahaan menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap dan tepat waktu selama periode pengamatan; (3) perusahaan memiliki ketersediaan data yang lengkap untuk seluruh variabel yang diteliti tanpa adanya nilai yang hilang (*missing value*).

Berdasarkan penerapan ketiga kriteria tersebut, diperoleh delapan perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian, yaitu PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA), PT. Jaya Real Property Tbk. (JRPT), PT. Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI), PT. Metropolitan Land Tbk. (MTLA), PT. Nusa Raya Cipta Tbk. (NRCA), PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN), PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX), dan PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL). Dengan lima tahun periode pengamatan, total unit observasi yang diperoleh adalah sebanyak 40 data (8 perusahaan $\times$ 5 tahun).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang diukur berdasarkan harga penutupan saham (closing price) tahunan masing-masing perusahaan sampel yang dinyatakan dalam satuan rupiah. Harga penutupan tahunan dipilih karena mencerminkan akumulasi seluruh informasi publik yang telah diserap dan direspons oleh pasar sepanjang tahun berjalan, termasuk informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Variabel independen dalam penelitian ini terbagi menjadi dua kelompok besar. Kelompok pertama adalah variabel informasi akuntansi yang merupakan output yang dihasilkan melalui sistem informasi akuntansi perusahaan dan tersaji dalam laporan keuangan tahunan, terdiri dari empat indikator sebagai berikut:

- (a) Return on Assets (ROA), mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki, dihitung dengan formula laba bersih dibagi total aset dan dinyatakan dalam satuan persentase;

- (b) Return on Investment (ROI), mencerminkan tingkat efisiensi dan efektivitas penggunaan modal investasi dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, dinyatakan dalam satuan persentase;
- (c) Debt to Equity Ratio (DER), mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang relatif terhadap ekuitas pemegang saham sebagai cerminan struktur modal dan tingkat risiko finansial perusahaan, dihitung dengan membagi total utang terhadap total ekuitas;
- (d) Earning Per Share (EPS), merepresentasikan besaran laba bersih yang dapat diatribusikan kepada setiap lembar saham yang beredar, dinyatakan dalam satuan rupiah per lembar saham, dan merupakan salah satu indikator informasi akuntansi yang paling langsung digunakan investor dalam penilaian saham.

Kelompok kedua adalah variabel makroekonomi yang bersumber dari otoritas moneter dan lembaga statistik nasional, terdiri dari tiga indikator sebagai berikut:

- (a) Inflasi, diukur berdasarkan tingkat inflasi tahunan yang dipublikasikan secara resmi oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dalam satuan persentase;
- (b) Nilai Tukar, diukur berdasarkan kurs tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang ditetapkan oleh Bank Indonesia pada akhir periode tahunan, dinyatakan dalam satuan rupiah per dolar Amerika Serikat;
- (c) Suku Bunga, diukur berdasarkan tingkat suku bunga acuan BI-7 Day Reverse Repo Rate yang ditetapkan dan dipublikasikan oleh Bank Indonesia pada akhir periode tahunan, dinyatakan dalam satuan persentase.

Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Seluruh data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi. Data variabel informasi akuntansi (ROA, ROI, DER, EPS) diperoleh dari laporan keuangan tahunan auditan masing-masing perusahaan sampel yang dipublikasikan melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman resmi masing-masing perusahaan. Data variabel makroekonomi diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) untuk data suku bunga dan nilai tukar rupiah, serta dari Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) untuk data tingkat inflasi tahunan. Instrumen pengumpulan data yang digunakan adalah lembar dokumentasi terstruktur yang dirancang secara sistematis untuk mencatat nilai seluruh variabel per perusahaan per tahun selama periode pengamatan 2019–2023.

Teknik Analisis Data

Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 26 melalui empat tahapan analisis yang berurutan dan saling melengkapi.

Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif, yang bertujuan memberikan gambaran awal mengenai karakteristik distribusi data dari seluruh variabel penelitian, meliputi nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Tahapan ini penting untuk mendeteksi secara dini adanya data ekstrem (outlier) yang berpotensi mengganggu validitas model regresi.

Tahap kedua adalah uji asumsi klasik, yang merupakan prasyarat fundamental sebelum model regresi linear berganda dapat diterapkan dan hasilnya dapat diinterpretasikan secara valid. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi:

- (a) Uji Normalitas, dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan kriteria data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi $> 0,05$;

(b) Uji Multikolinearitas, dilakukan dengan memeriksa nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance antar variabel independen, dengan kriteria bebas multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,10;

(c) Uji Heteroskedastisitas, dilakukan menggunakan uji Glejser untuk mendeteksi ketidakkonsistenan varian residual, dengan kriteria bebas heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai absolut residual > 0,05;

(d) Uji Autokorelasi, dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi sistematis antar residual dalam data yang memiliki dimensi waktu, dengan kriteria bebas autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada pada rentang 1,54 hingga 2,46.

Tahap ketiga adalah ****analisis regresi linear berganda**** dengan metode Ordinary Least Square (OLS). Metode ini dipilih karena mampu mengestimasi pengaruh simultan dari tujuh variabel independen terhadap satu variabel dependen secara efisien dan tidak bias (Best Linear Unbiased Estimator/BLUE) sepanjang seluruh asumsi klasik terpenuhi. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 ROI + \beta_3 DER + \beta_4 EPS + \beta_5 INF + \beta_6 NT + \beta_7 SB + \varepsilon$$

Keterangan: HS = Harga Saham (Rp); α = Konstanta; β_1 - β_7 = Koefisien regresi masing-masing variabel; ROA = Return on Assets (%); ROI = Return on Investment (%); DER = Debt to Equity Ratio; EPS = Earning Per Share (Rp); INF = Inflasi (%); NT = Nilai Tukar (Rp/USD); SB = Suku Bunga (%); ε = error term.

Tahap keempat adalah pengujian hipotesis, yang dilakukan melalui tiga instrumen uji statistik sebagai berikut:

(a) Uji t (Parsial), digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 0,05 atau nilai t-hitung > t-tabel;

(b) Uji F (Simultan), digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap harga saham. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 0,05 atau nilai F-hitung > F-tabel;

(c) Koefisien Determinasi (R^2), digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi harga saham yang mampu dijelaskan secara kolektif oleh seluruh variabel independen dalam model, dengan nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1 di mana semakin mendekati 1 menunjukkan daya penjas model yang semakin kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Sebelum memasuki arena pengujian statistik yang lebih kompleks, pemahaman atas karakteristik dasar data merupakan langkah awal yang tidak dapat dilewatkan. Statistik deskriptif memberikan gambaran menyeluruh mengenai distribusi, sebaran, dan kecenderungan nilai dari seluruh variabel yang diteliti selama periode 2019–2023.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Harga Saham (Rp)	40	290	39.000	4.785,13	7.892,44
ROA (%)	40	-0,05	107,22	3,82	17,21
ROI (%)	40	-0,06	1115,58	116,54	298,47
DER	40	0,08	1,94	0,72	0,51
EPS (Rp)	40	-162	88.798	2.385,67	14.012,33
Inflasi (%)	40	1,68	5,51	2,93	1,42
Nilai Tukar (Rp)	40	13.901	15.537	14.646,60	618,23
Suku Bunga (%)	40	3,50	6,00	4,75	0,96

Sumber: Data Penelitian (diolah)

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, tampak bahwa variabel harga saham memiliki rentang yang sangat lebar, yakni dari nilai terendah Rp290 hingga nilai tertinggi Rp39.000 per lembar saham. Kesenjangan ekstrem ini mencerminkan heterogenitas yang signifikan di antara delapan perusahaan sampel, di mana PT. Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI) mendominasi dengan harga saham tertinggi, sementara PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL) dan PT. Nusa Raya Cipta Tbk. (NRCA) berada di kisaran terendah. Standar deviasi harga saham yang mencapai Rp7.892,44 mengindikasikan tingkat dispersi data yang tinggi, yang secara implisit menggambarkan betapa bervariasinya respons pasar terhadap informasi keuangan dan kondisi makroekonomi di antara perusahaan-perusahaan dalam sektor ini.

Variabel ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,82% dengan nilai ekstrem tertinggi mencapai 107,22%, yang merupakan nilai anomali dari PT. Total Bangun Persada Tbk. pada tahun 2020. Demikian pula ROI memiliki nilai maksimum yang sangat ekstrem yakni 1.115,58%, juga bersumber dari perusahaan yang sama pada tahun 2023. Nilai-nilai ekstrem ini perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil regresi mengingat berpotensi memengaruhi estimasi koefisien. Variabel DER menunjukkan rata-rata sebesar 0,72 yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel masih mempertahankan proporsi utang di bawah ekuitas, meskipun terdapat perusahaan dengan DER tertinggi 1,94 yang menunjukkan ketergantungan signifikan pada pendanaan utang. Di sisi makroekonomi, inflasi berfluktuasi antara 1,68% hingga 5,51%, nilai tukar bergerak dalam rentang Rp13.901 hingga Rp15.537 per dolar, sementara suku bunga mengalami perubahan dari 3,50% pada masa pandemi hingga 6,00% pada fase normalisasi kebijakan moneter.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	Nilai
N	40
Test Statistic	0,124
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,124
Kesimpulan	Normal

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel uji normalitas di atas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,124 > 0,05 menunjukkan bahwa residual model berdistribusi normal, sehingga asumsi

normalitas terpenuhi dan model regresi layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ROA	0,412	2,431	Bebas Multikolinearitas
ROI	0,387	2,584	Bebas Multikolinearitas
DER	0,621	1,610	Bebas Multikolinearitas
EPS	0,445	2,247	Bebas Multikolinearitas
Inflasi	0,734	1,362	Bebas Multikolinearitas
Nilai Tukar	0,812	1,232	Bebas Multikolinearitas
Suku Bunga	0,698	1,433	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas di atas, seluruh variabel independen menunjukkan nilai Tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel independen dalam model. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap variabel memberikan informasi yang unik dan tidak redundan terhadap model, sehingga estimasi koefisien regresi dapat dipercaya keandalannya.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ROA	0,312	Bebas Heteroskedastisitas
ROI	0,287	Bebas Heteroskedastisitas
DER	0,543	Bebas Heteroskedastisitas
EPS	0,421	Bebas Heteroskedastisitas
Inflasi	0,614	Bebas Heteroskedastisitas
Nilai Tukar	0,732	Bebas Heteroskedastisitas
Suku Bunga	0,489	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel uji Glejser di atas, seluruh variabel independen menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ terhadap nilai absolut residual, yang berarti model terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Varian residual bersifat homogen di seluruh pengamatan, sehingga estimasi OLS tetap bersifat efisien.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,847	0,717	0,651	1,876

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel uji autokorelasi di atas, nilai Durbin-Watson sebesar 1,876 berada dalam rentang bebas autokorelasi (1,54–2,46), sehingga tidak terdapat korelasi sistematis antar residual dalam model. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik, model regresi linear berganda dalam penelitian ini memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) dan layak digunakan sebagai alat inferensi statistik.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t-hitung	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-24.312,44	8.921,33	-2,726	0,010	
ROA	312,87	124,56	2,512	0,017	Signifikan
ROI	8,43	4,21	2,003	0,053	Tidak Signifikan
DER	-1.243,67	621,34	-2,002	0,054	Tidak Signifikan
EPS	0,487	0,112	4,348	0,000	Signifikan
Inflasi	-521,34	287,43	-1,814	0,079	Tidak Signifikan
Nilai Tukar	1,823	0,712	2,560	0,015	Signifikan
Suku Bunga	-1.124,56	412,33	-2,728	0,010	Signifikan

Sumber: Output SPSS (diolah)

Tabel 7. Hasil Uji F (Simultan) dan Koefisien Determinasi

Keterangan	Nilai
F-hitung	10,847
Sig. F	0,000
R Square	0,717
Adjusted R Square	0,651

Sumber: Output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel hasil regresi linear berganda dan uji simultan di atas, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$HS = -24.312,44 + 312,87ROA + 8,43ROI - 1.243,67DER + 0,487EPS - 521,34INF + 1,823NT - 1.124,56SB + \varepsilon$$

Nilai F-hitung sebesar 10,847 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen, yakni ROA, ROI, DER, EPS, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor properti dan konstruksi di BEI. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,651 mengindikasikan bahwa 65,1% variasi harga saham mampu dijelaskan secara kolektif oleh ketujuh variabel independen dalam model, sementara sisanya sebesar 34,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model seperti sentimen pasar, ekspektasi investor, kebijakan pemerintah di sektor properti, maupun dinamika permintaan dan penawaran properti secara sektoral.

Pembahasan

Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien sebesar 312,87 dan nilai signifikansi $0,017 < 0,05$. Temuan ini mengandung makna bahwa setiap peningkatan satu persen ROA akan mendorong kenaikan harga saham sebesar Rp312,87, ceteris paribus. Secara substantif, hasil ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba tetap menjadi sinyal yang kuat dan direspons positif oleh pasar, bahkan di tengah tekanan pandemi COVID-19. Investor masih menempatkan profitabilitas berbasis aset sebagai salah satu tolok ukur utama dalam menilai kualitas fundamental perusahaan properti dan konstruksi.

Temuan ini sejalan dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa informasi akuntansi seperti profitabilitas dan EPS tetap menjadi penentu penting nilai dan harga saham di tengah guncangan makroekonomi (Devi et al., 2020; Kusuma et al., 2023). Lebih jauh, studi pada pasar modal Indonesia selama 2018–2021 juga menemukan

bahwa variabel berbasis akuntansi lebih mampu menjelaskan harga dan return saham dibandingkan model berbasis pasar semata (Apriwandi et al., 2021), yang memperkuat relevansi ROA sebagai sinyal informasi akuntansi yang andal bagi investor sektor properti dan konstruksi.

Pengaruh ROI terhadap Harga Saham

Berbeda dengan ROA, ROI menunjukkan koefisien positif sebesar 8,43 namun tidak signifikan secara statistik dengan nilai signifikansi $0,053 > 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun arahnya positif, tingkat efisiensi penggunaan modal investasi belum cukup kuat untuk secara mandiri menggerakkan harga saham di sektor properti dan konstruksi selama periode pandemi. Salah satu penjelasan yang dapat diajukan adalah bahwa keberadaan nilai ROI yang sangat ekstrem pada beberapa perusahaan sampel, khususnya PT. Total Bangun Persada Tbk., telah menciptakan distorsi dalam estimasi koefisien sehingga melemahkan signifikansi statistiknya.

Temuan ini selaras dengan studi yang menemukan bahwa tidak semua indikator profitabilitas memiliki relevansi nilai yang seragam dalam kondisi krisis, di mana pandemi terbukti menggeser dan melemahkan daya prediksi sejumlah indikator keuangan terhadap harga saham (Ismail et al., 2023; Paranita & My, 2022). Hal ini mengisyaratkan bahwa investor di sektor properti dan konstruksi lebih merespons profitabilitas berbasis aset (ROA) dibandingkan efisiensi modal investasi (ROI) dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi.

Pengaruh DER terhadap Harga Saham

DER menunjukkan koefisien negatif sebesar -1.243,67 dengan nilai signifikansi $0,054 > 0,05$, sehingga secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Meskipun arah negatif koefisien ini konsisten dengan ekspektasi teoritis bahwa tingginya rasio utang terhadap ekuitas berpotensi meningkatkan persepsi risiko investor dan menekan harga saham, namun tingkat signifikansinya tidak memenuhi ambang batas yang ditetapkan. Fenomena ini dapat dipahami dalam konteks pandemi, di mana investor tampaknya lebih toleran terhadap penggunaan utang di sektor properti dan konstruksi mengingat karakteristik industri ini yang memang sangat bergantung pada leverage sebagai instrumen ekspansi bisnis.

Temuan ini memperkaya diskusi mengenai relevansi struktur modal dalam penilaian saham selama krisis, di mana studi pada tingkat ASEAN menemukan bahwa leverage membantu menjelaskan perbedaan lintas perusahaan dalam abnormal return selama penutupan tempat kerja terkait COVID-19, meskipun efeknya tidak seragam di seluruh sektor (Abbas & Nainggolan, 2022).

Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

EPS merupakan variabel dengan pengaruh paling dominan dan signifikan terhadap harga saham, ditunjukkan oleh nilai t-hitung tertinggi sebesar 4,348 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ dan koefisien positif sebesar 0,487. Artinya, setiap kenaikan EPS sebesar Rp1 per lembar saham akan mendorong kenaikan harga saham sebesar Rp0,487. Temuan ini sangat menarik karena justru menunjukkan bahwa di tengah pandemi yang mengguncang kualitas laba perusahaan properti, EPS sebagai representasi langsung dari laba per saham tetap menjadi sinyal paling kuat yang direspons investor dalam menentukan valuasi saham.

Hasil ini membentuk kontras yang menarik dengan studi Amri dan Astuti (2025) yang menemukan bahwa BVPS dan EPS tidak secara memadai menjelaskan pergerakan harga saham properti di Indonesia selama dan pasca pandemi, sehingga relevansi nilai informasi akuntansi dinilai rendah. Perbedaan temuan ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan komposisi sampel, rentang periode, dan metodologi yang digunakan. Dalam penelitian ini, EPS justru terbukti menjadi anchor informasi akuntansi yang paling diandalkan investor, yang mengimplikasikan bahwa transparansi dan akurasi pelaporan laba per saham melalui sistem informasi akuntansi perusahaan memiliki peran strategis dalam menjaga kepercayaan investor di tengah ketidakpastian.

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Inflasi menunjukkan koefisien negatif sebesar -521,34 namun tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,079 > 0,05$. Arah negatif ini konsisten dengan logika ekonomi bahwa kenaikan inflasi cenderung meningkatkan biaya konstruksi dan biaya hidup masyarakat, yang pada gilirannya menekan permintaan properti dan melemahkan sentimen investor. Namun ketidaksignifikannya dapat dijelaskan oleh fakta bahwa selama periode 2019–2023, fluktuasi inflasi di Indonesia relatif terkendali dalam rentang 1,68% hingga 5,51%, sehingga dampaknya terhadap harga saham belum cukup masif untuk mencapai signifikansi statistik.

Temuan ini sejalan dengan studi pada sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham, di mana seluruh variabel makroekonomi hanya mampu menjelaskan sekitar 9% variasi harga saham secara parsial (Amalia & Arnita, 2024). Hal ini memperkuat argumentasi bahwa dalam kondisi inflasi yang masih dalam koridor terkendali, investor properti dan konstruksi lebih mempertimbangkan kinerja fundamental perusahaan dibandingkan tekanan inflasi semata.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien 1,823 dan signifikansi $0,015 < 0,05$. Hasil yang tampaknya kontrainuitif ini, di mana pelemahan rupiah justru diasosiasikan dengan kenaikan harga saham, dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, pelemahan rupiah yang terjadi selama pandemi sering kali diiringi oleh kebijakan stimulus pemerintah dan insentif fiskal untuk sektor properti, termasuk pembebasan PPN yang justru mendorong aktivitas transaksi properti. Kedua, sebagian perusahaan properti premium dalam sampel memiliki eksposur terhadap aset berdenominasi dolar atau melayani segmen pembeli internasional, sehingga pelemahan rupiah justru meningkatkan daya saing dan nilai aset mereka.

Temuan ini memperkuat bukti empiris bahwa variabel makroekonomi berpengaruh terhadap indeks harga saham Indonesia selama pandemi dengan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang, meskipun arah pengaruhnya dapat berbeda tergantung karakteristik sektoral yang diteliti (Roziq et al., 2024; Marpaung & Pangestuti, 2024).

Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham

Suku bunga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dengan koefisien -1.124,56 dan signifikansi $0,010 < 0,05$. Temuan ini merupakan salah satu yang paling konsisten dengan ekspektasi teoritis dan empiris, di mana kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia terbukti memberikan tekanan nyata pada harga saham sektor properti dan konstruksi. Mekanisme transmisinya berjalan melalui dua jalur utama: jalur biaya modal, di mana kenaikan suku bunga meningkatkan beban bunga perusahaan yang sangat bergantung pada pembiayaan utang; dan jalur permintaan, di mana kenaikan suku bunga KPR mengurangi kemampuan dan minat masyarakat untuk membeli properti sehingga menekan pendapatan emiten.

Data dalam penelitian ini secara nyata mencerminkan dinamika tersebut, di mana kenaikan suku bunga dari 3,50% pada 2021 menjadi 6,00% pada 2023 bersamaan dengan tekanan pada harga saham sejumlah emiten sampel. Temuan ini konsisten dengan studi yang mengidentifikasi bahwa hanya BI Rate yang berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia (Ahyar et al., 2023), serta analisis yang menemukan pergeseran hubungan suku bunga terhadap IHSG antara periode sebelum dan sesudah pandemi (Marpaung & Pangestuti, 2024), yang secara keseluruhan menegaskan posisi suku bunga sebagai variabel makroekonomi dengan daya tekan paling kuat terhadap valuasi saham sektor properti dan konstruksi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini berhasil menjawab pertanyaan mendasar yang diajukan sejak awal: informasi akuntansi ternyata masih relevan dan memiliki daya penjas yang signifikan terhadap harga saham sektor properti dan konstruksi di Bursa Efek Indonesia, bahkan di tengah guncangan pandemi COVID-19 yang mengguncang fondasi ekonomi nasional sepanjang 2019–2023. Secara simultan, ketujuh variabel yang diteliti yakni ROA, ROI, DER, EPS, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan kemampuan penjas sebesar 65,1% (Adjusted $R^2 = 0,651$), mengindikasikan bahwa kombinasi informasi akuntansi dan kondisi makroekonomi merupakan kerangka analisis yang cukup andal dalam memahami dinamika valuasi saham sektoral. Secara parsial, EPS terbukti sebagai variabel paling dominan dan konsisten dalam membentuk harga saham, diikuti oleh ROA, nilai tukar, dan suku bunga yang masing-masing signifikan, sementara ROI, DER, dan inflasi belum mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan secara individual dalam periode yang diteliti. Temuan mengenai dominasi EPS menegaskan bahwa transparansi dan akurasi pelaporan laba per saham melalui sistem informasi akuntansi perusahaan tetap menjadi sinyal paling kuat yang direspons investor, bahkan dalam kondisi krisis sekalipun, sebuah temuan yang sekaligus meluruskan sebagian kesimpulan studi terdahulu yang menyatakan rendahnya relevansi nilai informasi akuntansi selama pandemi. Keterbatasan penelitian ini terletak pada cakupan sampel yang terbatas pada delapan perusahaan dengan metode pooled regression menggunakan SPSS, sehingga belum mampu menangkap efek heterogenitas antar perusahaan dan antar waktu secara optimal sebagaimana yang dapat dilakukan melalui pendekatan data panel penuh dengan Fixed Effect atau Random Effect Model.

Saran

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian ini, beberapa rekomendasi diajukan untuk memperkaya agenda penelitian berikutnya maupun sebagai masukan praktis bagi para pemangku kepentingan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan seluruh perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan hingga mencakup fase pasca-pandemi yang lebih utuh (2024–2025), guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai pergeseran relevansi informasi akuntansi lintas fase krisis dan pemulihan. Penggunaan metode analisis data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model atau Random Effect Model menggunakan perangkat lunak EViews atau Stata juga sangat direkomendasikan untuk mengatasi keterbatasan metodologis penelitian ini, mengingat studi terdahulu menunjukkan bahwa pergeseran kualitas dan relevansi informasi akuntansi terbukti terjadi secara signifikan antara periode sebelum dan selama pandemi (Sugiri & Susilowati, 2021; Ismail et al., 2023), sehingga model yang mampu menangkap dinamika tersebut secara lebih presisi akan menghasilkan implikasi yang lebih kaya. Selain itu, peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, atau indeks sentimen pasar untuk mengungkap mekanisme yang lebih kompleks di balik pembentukan harga saham sektor properti dan konstruksi.

Bagi investor dan analis pasar modal, temuan penelitian ini memberikan panduan praktis bahwa EPS dan ROA tetap layak dijadikan indikator utama dalam penyaringan saham sektor properti dan konstruksi, bahkan dalam kondisi tekanan ekonomi. Perhatian khusus perlu diberikan pada pergerakan suku bunga acuan Bank Indonesia mengingat terbukti memiliki daya tekan negatif yang signifikan terhadap harga saham sektoral, sehingga antisipasi dini terhadap perubahan kebijakan moneter menjadi bagian penting dari strategi investasi. Bagi manajemen perusahaan sektor properti dan konstruksi, penelitian ini menggarisbawahi pentingnya menjaga kualitas dan konsistensi pelaporan keuangan melalui sistem informasi akuntansi yang andal sebagai instrumen komunikasi strategis kepada pasar, mengingat EPS yang akurat dan transparan terbukti menjadi sinyal paling kuat yang membentuk kepercayaan dan valuasi investor.

REFERENSI

- Abbas, Y., & Nainggolan, Y. (2022). Profit, cash flow, and leverage: The case of ASEAN stock market performance during the COVID-19 pandemic. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, **12*(5)*, 1–24. <https://doi.org/10.1108/jaee-09-2021-0294>
- Ahyar, M., Hergastyasmawan, A., & Febrian, D. (2023). The impact of the Covid-19 pandemic and macroeconomics on the sharia stock indexes in Indonesia. **Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan**, **10*(4)*, 322–336. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp322-336>
- Amalia, R., & Arnita, V. (2024). The effect of financial and macroeconomic performance on stock value in companies in the restaurant, hotel and tourism sub-sector companies listed on the IDX during the Covid-19 pandemic. **Journal of Community Research and Service**, **8*(2)*, 1–15. <https://doi.org/10.24114/jcrs.v8i2.63274>

- Amri, W., & Astuti, W. (2025). Earnings management and earnings value relevance in Indonesia's property sector during and post COVID-19 pandemic. **Journal of Mathematics Instruction, Social Research and Opinion**, *4*(2), 1-18. <https://doi.org/10.58421/misro.v4i2.508>
- Anwar, Y., Djan, I., Mulyadi, D., & Wihananto, A. (2024). Earnings quality and COVID-19 outbreaks in Indonesia. **JRAK**, *16*(2), 1-14. <https://doi.org/10.23969/jrak.v16i2.14024>
- Apriwandi, A., Meisa, I., Andriani, N., Priscilia, E., & Dewi, L. (2021). Financial market data versus accounting data: Persistent patterns in explaining stock returns in the Indonesian capital market during the Covid-19 pandemic. **International Journal of Advanced Research**, *11*(5), 3218-3224. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.212>
- Aronggear, F., Daat, S., & Sesa, P. (2023). Analisis kualitas informasi akuntansi diukur dengan kualitas akrual sebelum dan selama pandemi Covid-19. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah**, *18*(1), 1-15. <https://doi.org/10.52062/jaked.v18i1.3046>
- Devi, S., Warasniasih, N., & Masdiantini, P. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on the financial performance of firms on the Indonesia Stock Exchange. **Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura**, *23*(2), 226-242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dian, S., & Krisnawati, A. (2021). The impact of the announcement of first Covid-19 case in Indonesia on property and real estate companies' stock returns and trading volume. **Proceedings of the International Conference on Business and Engineering Management (ICONBEM 2021)**, 1-8. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210522.012>
- Fauzan, I., Kurniawan, M., & Meythi, M. (2024). The impact of the COVID-19 pandemic on the stock prices of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. **International Journal of Innovative Technologies in Economy**, *1*(45), 1-12. https://doi.org/10.31435/rsglobal_ijite/30032024/8101
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The influence of the COVID-19 pandemic on stock market returns in Indonesia Stock Exchange. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, *8*(3), 39-47. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>
- Hidayat, I., Hermanto, S., & Tony, I. (2025). Working capital management and financial performance of property and real estate companies: Risk moderation. **International Journal of Research and Review**, *8*(3), 1-14. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20250833>
- Ismail, W., Ariff, A., Kamarudin, K., & Adnan, N. (2023). Financial reporting quality during COVID-19 pandemic: International evidence. **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance**, *19*(2), 1-28. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.2.6>
- Junaidi, L., & Nasution, U. (2022). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah penyebaran Covid-19 (Studi kasus pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia). **Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi**, *22*(1), 1-12. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1788>
- Kusuma, I., Santhi, R., & Putra, C. (2023). Firm value of the property, real estate & building sector in Indonesia at the beginning of the COVID-19 pandemic.

- *International Journal of Application on Economics and Business*, *1*(3), 1182–1189. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1182-1189>
- Kustinah, S. (2021). Kinerja keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi COVID-19. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, *2*(2), 1–14. <https://doi.org/10.15575/jim.v2i2.16880>
- Marpaung, N., & Pangestuti, I. (2024). Macroeconomic factors and Jakarta Stock Exchange: A comparative analysis pre- and until the COVID-19 pandemic. *SAGE Open*, *14*(2), 1–15. <https://doi.org/10.1177/21582440241247894>
- Mirfaqoh, V., Yusriani, S., Helmi, T., Fadhil, A., Sholihah, F., & Kusnadi, K. (2023). Analysis of the impact of the Covid-19 pandemic on stock prices in the construction sector in Indonesia. *Greenation International Journal of Economics and Accounting*, *1*(3), 1–12. <https://doi.org/10.38035/gijea.v1i3.107>
- Paranita, E., & My, A. (2022). Does the Covid-19 pandemic affect the financial performance of corporations? Empirical evidence from Indonesia. *International Journal of Research in Business and Social Science*, *11*(6), 1–14. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i6.1939>
- Ramadhanti, A., & Yanuar, I. (2023). Peta pergerakan kinerja saham properti berdasarkan tiga fase pandemi Covid-19 di Indonesia. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, *7*(1), 1–18. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v7i1.3647>
- Roziq, T., Shukri, J., Kusairi, S., & Sanusi, N. (2024). The effect of macro variables on Indonesian stock exchanges in pandemic COVID-19. *Asian Journal of Economic Modelling*, *12*(1), 1–15. <https://doi.org/10.55493/5009.v12i1.4976>
- Sugiri, S., & Susilowati, R. (2021). Kualitas informasi akuntansi sektor industri sebelum dan selama pandemi COVID-19: Studi negara-negara ASEAN. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *26*(2), 1–14. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i2.274>
- Thomas, R., & Tambunan, M. (2022). The impact of COVID-19 on trade volume and stock price movements of SOEs in the construction sector. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *2*(1), 1–14. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i1.13555>