

Analisis Pengaruh Covid-19 dan Makroekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Nurul Siti Jahidah¹

nurul.siti.jahidah@uniku.ac.id

¹Program Studi Manajemen, Universitas Kuningan

Abstrak

Pandemi Covid-19 menimbulkan ketidakstabilan pasar modal, termasuk pasar modal syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII). Selain Covid-19, faktor makroekonomi pun dapat memengaruhi tingkat investasi pada pasar modal syariah. Data yang digunakan yaitu data runtut waktu bulanan dari Maret 2017 hingga Maret 2022, melalui metode *Vector Error Correction Model (VECM)*. Metode ini bertujuan untuk menganalisis hubungan Covid-19 dan faktor makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Berdasarkan penelitian, pada periode waktu jangka pendek dan panjang, JII dipengaruhi secara signifikan oleh variabel Covid-19. Sedangkan variabel yang signifikan memengaruhi JII dalam jangka panjang yaitu jumlah uang beredar secara positif signifikan dan inflasi secara negatif signifikan.

Kata kunci : *Jakarta Islamic Index, Makroekonomi, Covid-19*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pasar yang memiliki kontribusi besar dalam mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Pasar modal menjadi jembatan yang menghubungkan investor dan perusahaan yang ingin mengembangkan bisnisnya, sehingga diharapkan kegiatan investasi ini dapat meningkatkan perekonomian dan kemakmuran masyarakat (Thandelilin, 2010). Salah satu pasar modal yang sedang berkembang cukup pesat dalam dua dekade terakhir ini yaitu pasar modal syariah. Indeks saham syariah pertama di Indonesia yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks harga saham JII mengalami perkembangan yang cukup pesat dalam satu dekade terakhir, yaitu dengan nilai indeks tertinggi pada Januari 2018 mencapai 767,210 dan terendah Maret 2020 sebesar 476,390. Penurunan yang terjadi di Maret 2020 terjadi karena munculnya wabah Covid-19 di

Indonesia. Adapun penurunan harga saham akibat Covid-19 mencapai -15,68% (*mtm*).



Sumber : Yahoo Finance
(2022)

Gambar 1.
Perkembangan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun
2012-2022

Selain menimbulkan ketidakstabilan pasar modal, wabah Covid-19 telah mempengaruhi perekonomian Indonesia secara menyeluruh, meningkatkan ketidakstabilan politik dan ekonomi, pertumbuhan ekonomi yang menurun, nilai tukar rupiah yang melemah, pengangguran dan harga komoditas yang tinggi. Beberapa penelitian telah

dilakukan dalam mengetahui dampak Covid-19 terhadap pasar modal di beberapa negara (Hacine Gherbi & Alsedrah, 2021; Melania Angesti & Setyadharma, 2022; Slamet Rusydiana & Prakoso, 2021; ERDOĞAN et al., 2020). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa Covid-19 telah menurunkan indeks harga saham dalam pasar modal syariah (Slamet Rusydiana & Prakoso (2021); Hacine Gherbi & Alsedrah (2021); Melania Angesti & Setyadharma(2022)). Penelitian lain menunjukkan kondisi pasar modal Turki, relative stabil bagi pasar modal syariah dibandingkan konvensional (ERDOĞAN et al., 2020).

Selain Covid-19, faktor makroekonomi menjadi faktor penting yang memengaruhi harga saham dalam pasar modal syariah sebuah negara. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan yang saling memengaruhi antara harga saham syariah dan makroekonomi (Slamet Rusydiana & Prakoso, 2021; Mubarak, Al Arif & Mufraini, 2020; Habib & Ul Islam, 2017; (Bassar et al., 2021). Kondisi makroekonomi yang baik, akan memengaruhi harga saham dan pertumbuhan ekonomi suatu negara yang lebih baik karena meningkatnya minat investor dalam berinvestasi. Faktor makroekonomi yang menjadi fokus penelitian yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga dan jumlah uang beredar.

Menurut Alam, Anggraeni & Anas (2020), indeks saham dipengaruhi oleh inflasi secara negatif dan signifikan. Inflasi yang tinggi akan berpengaruh terhadap biaya produksi yang tinggi dan daya beli konsumen yang semakin lemah. Daya beli masyarakat yang lemah memengaruhi penjualan produk dan profitabilitas suatu perusahaan. Apabila profit terus menurun, harga saham perusahaan akan turun seiring dengan berkurangnya minat investor terhadap saham tersebut. Penelitian lain menunjukkan hubungan inflasi dengan harga saham yang tidak signifikan (Firdausi et al., 2016) dan positif signifikan (Mubarak et al., 2020).

Kebijakan moneter yang memengaruhi pinjaman dan simpanan yaitu suku bunga atau *BI Rate*. Suku bunga yang tinggi akan berdampak pada turunnya harga saham. Investor memilih berinvestasi ke sektor perbankan yang dapat memberikan hasil investasi yang lebih besar dan sebaliknya. Berdasarkan penelitian (Firdausi et al., 2016) dan Habib & Ul Islam (2017), suku bunga yang meningkat berdampak pada penurunan harga saham.

Wulan (2020) dalam penelitiannya menunjukkan nilai tukar yang tinggi berpengaruh terhadap menurunnya Jakarta Islamic Index (JII). Apabila nilai tukar mengalami peningkatan (mata uang rupiah terdepresiasi), maka permintaan saham syariah akan turun dan indeks harga saham syariah JII pun akan mengalami penurunan. Penelitian lain menunjukkan hubungan yang saling tidak memengaruhi antara nilai tukar dan harga saham (Mubarak et al., 2020) Faktor makroekonomi selanjutnya yaitu jumlah uang beredar. Hubungan positif antara jumlah uang beredar dan harga saham ditunjukkan oleh penelitian Wulan (2020) dan Slamet Rusydiana (2022). Semakin tinggi jumlah uang yang beredar, maka semakin tinggi daya beli masyarakat, sehingga hal ini akan meningkatkan investasi saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, indeks harga saham syariah sangat ditentukan oleh kondisi eksternal seperti Covid-19 dan makroekonomi. Penelitian yang menganalisis mengenai dampak Covid-19 terhadap indeks saham syariah masih terbatas, selain itu faktor makroekonomi merupakan faktor yang cukup penting dalam memengaruhi indeks saham syariah. Penelitian ini berguna sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan para investor terhadap investasi di saham Jakarta Islamic Index (JII). Tujuan penelitian diantaranya untuk menganalisis hubungan Covid-19 dan faktor makroekonomi (nilai tukar, suku bunga, inflasi dan jumlah uang beredar) dengan Jakarta

Islamic Index (JII) dalam jangka pendek dan jangka panjang.

TINJAUAN LITERATUR

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah pertama yang didirikan pada tahun 2000 dengan jumlah emiten sebanyak 30 emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor internal perusahaan dan faktor eksternal merupakan faktor yang memengaruhi suatu indeks harga saham. Penelitian ini memfokuskan analisis faktor eksternal seperti makroekonomi dan covid -19 dengan harga saham Jakarta Islamic Index (JII). Faktor makroekonomi yang digunakan diantaranya nilai tukar, suku bunga, inflasi dan jumlah uang beredar.

Beberapa penelitian menunjukkan hubungan negatif antara Covid 19 terhadap indeks saham syariah (Rusydiana & As-salafiyah, 2022); (Hacine Gherbi & Alsedrah, 2021); dan (Angesti & Setyadharma, 2022). Sedangkan penelitian ERDOĞAN (2020) di Turki menunjukkan pasar modal syariah Turki relatif dapat bertahan dan stabil ketika pandemi Covid-19. Hal ini sejalan dengan penelitian Widodo (2022), yang melakukan penelitian pada saham syariah di Indonesia selama pandemic Covid-19. Penelitian Yousef (2020) menunjukkan bahwa Covid 19 dengan menggunakan variabel dummy, jumlah kasus baru dalam waktu harian dan tingkat penambahan kasus baru memiliki hubungan yang searah dengan indeks saham G7. Meskipun terjadi penurunan pada saat awal pandemic Covid 19, namun indeks saham G7 terus mengalami peningkatan.

Penelitian Alam (2020) dengan metode Error Correction Model (ECM) pada Oktober 2013 hingga September 2017 menunjukkan bahwa Indeks saham syariah dipengaruhi oleh faktor makroekonomi. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipengaruhi oleh suku bunga secara negatif signifikan, nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI pada

jangka pendek dan sertifikat bank syariah Indonesia serta inflasi tidak memengaruhi indeks harga saham ISSI.

Slamet Rusydiana (2022) melakukan penelitian dengan menggunakan data bulanan tahun 2015 hingga 2020. Metode analisis yang digunakan yaitu metode Vector Error Correction Model (VECM). JII dipengaruhi secara negatif signifikan dalam jangka panjang oleh faktor nilai tukar dan inflasi. Sedangkan jumlah uang beredar memengaruhi JII secara positif dan signifikan. Dalam penelitian Mubarak (2020), Inflasi dan indeks saham syariah dalam jangka panjang memiliki hubungan positif sedangkan jangka pendek tidak saling berpengaruh. Sedangkan nilai tukar dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Penelitian Firdausi (2016) membahas mengenai pengaruh IHSG, KLSE dan PSE, serta variabel makroekonomi terhadap ISSI. Data yang digunakan merupakan data bulanan dengan metode Vector Error Correction Model (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ISSI dipengaruhi oleh variabel IPI dan IHSG. Sedangkan dalam jangka Panjang variabel inflasi, IPI, KLSE dan PSE berpengaruh secara positif dan hubungan tidak searah ditunjukkan oleh variabel IHSG, KLSE, suku bunga dan kurs.

Pada penelitian Wulan (2020), hubungan faktor makroekonomi dan saham syariah dianalisis dengan menggunakan metode Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar dan harga emas memiliki hubungan negatif dengan ISSI, dan jumlah uang beredar berpengaruh secara positif pada jangka waktu panjang. Pada Indeks saham syariah JII, indikator makroekonomi yang memiliki hubungan negatif yaitu suku bunga, harga emas dan kurs. Variabel yang memiliki hubungan positif diantaranya yaitu suku bunga deposito dan jumlah uang yang beredar. Variabel suku bunga bank, nilai tukar,

dan harga emas memiliki pengaruh negatif terhadap indeks saham JII.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian yaitu, pendekatan deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder seperti tingkat inflasi (INF), jumlah uang beredar (M2), nilai tukar (KURS) dan suku bunga Bank Indonesia (SBI) yang bersumber dari www.idx.co.id, Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Populasi penelitian diantaranya data *time series* bulanan pada Jakarta Islamic Index (JII), data makroekonomi (inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan suku bunga), dan variabel dummy untuk Covid-19 periode Maret 2017 sampai dengan Maret 2022. Metode analisis data yang digunakan yaitu metode *Vector Error Correction Model* (VECM) yang memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan Covid-19 dan makroekonomi terhadap pasar modal syariah Jakarta Islamic Index (JII) baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Alat analisis yang digunakan yaitu Eviews 12.0.

Model ekonometrika yang dapat digunakan dalam menganalisis data runtut waktu atau *time series* yaitu Model *Vector Error Correction Model* (VECM). Apabila data runtut waktu stationer pada tingkat differensiasi dan terkointegrasi, maka hal ini menunjukkan terdapat hubungan antar variabel yang diuji (Widarjono, 2017). Dalam buku Widarjono (2017), beberapa tahapan analisis yang dilakukan diantaranya yaitu (1) Uji Stationeritas Data, (2) Pemilihan Lag Optimum, (3) Uji Stabilitas, (4) Uji Kointegrasi, (5) *Impulse Response Function* (IRF), (6) *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Persamaan yang digunakan pada penelitian ini diantaranya yaitu :

$$\Delta LN_JII_{nt} = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta LN_KURS_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} \Delta LN_M2_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} \Delta SBI_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{5i} \Delta COV_{t-i} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Δ	: Difference
LN_JII	: Logaritma Natural Jakarta Islamic Index
LN_KURS	: Logaritma Natural Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar
LN_M2	: Logaritma Natural Jumlah Uang Beredar pada arti yang luas
INF	: Tingkat Inflasi
SBI	: Tingkat Suku bunga acuan Bank Indonesia
COV	: Dummy Covid-19 (Maret 2017-Februari 2020 = 0, dan Maret 2020 – Maret 2022 = 1)

PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Uji Akar pada tingkat Level dan First Difference

Data	Nilai Kritis (a)	Level		First Difference	
		PP Stat	p value	PP Stat	p value
LN_JII		-1,589048	0,4819	-7,062588	0,0000
	5%	-2,910860		-2,911730	
LN_KURS		-3,265834	0,0210	-8,787473	0,0000
	5%	-2,910860		-2,911730	
LN_M2		0,407431	0,9817	-12,44389	0,0000
	5%	-2,911730		-2,911730	
INF		-1,325728	0,6121	-6,447246	0,0000
	5%	-2,910860		-2,911730	
SBI		-0,762265	0,8221	-4,560073	0,0005
	5%	-2,911730		-2,911730	
COV		-0,814160	0,8077	-7,681146	0,0000
	5%	-2,910860		-2,911730	

Sumber : Data diolah

Uji stationaritas data dilakukan untuk mengetahui tingkat stationeritas suatu data apakah pada tingkat level atau *first difference*. Widarjono (2017) menyatakan bahwa data *time series* seringkali tidak stationer, sehingga menyebabkan hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) merupakan indikator yang digunakan dalam mengukur stationaritas suatu data. Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh data yang ada, stationer pada tingkat *first difference*. Hal ini terlihat pada nilai p-value yang signifikan pada taraf 5%.

Tabel 2.
Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	464.8965	NA	2.28e-15	-16.68715	-16.46816*	-16.60246*
1	510.6411	79.84505*	1.61e-15*	-17.04149*	-15.50862	-16.44872
2	540.8176	46.08779	2.09e-15	-16.82973	-13.98297	-15.72886

Sumber : Data diolah

Tahap kedua pada penelitian ini yaitu menguji lag optimal yang bertujuan untuk menunjukkan reaksi suatu variabel terhadap variabel lain dan untuk menghilangkan masalah autokorelasi. Terdapat tiga kriteria informasi yang paling populer yaitu Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz, Bayesian Information Criterion (SBIC), dan Hannan Quinn Information Criterion (HQIC) (Maulana, 2022). Kriteria Indikator yang digunakan penulis dalam memilih lag optimal yaitu melalui nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) paling kecil (Widarjono, 2017). Tabel 2 menunjukkan bahwa lag satu adalah lag optimal dalam penelitian ini.

Tabel 3.
Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.053428 - 0.502542i	0.505374
0.053428 + 0.502542i	0.505374
0.433618	0.433618
-0.418504	0.418504
0.135342	0.135342
-0.014350	0.014350

Sumber : Data diolah

Tahap ketiga yaitu uji stabilitas VAR. Akar – akar fungsi polynomial stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polynomial. Apabila modulus dari seluruh *roots of characteristic polynomial* pada uji stabilitas VAR kurang dari 1 maka dapat dikatakan model VAR tersebut stabil. Tabel 3 menunjukkan modulus seluruh variabel yaitu antara 0,014350 hingga 0,505374. Sistem VAR pada penelitian dalam keadaan stabil.

Tabel 4.
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.550430	131.5529	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.405852	85.98345	69.81889	0.0015
At most 2 *	0.344191	56.30775	47.85613	0.0066
At most 3 *	0.260209	32.26027	29.79707	0.0255
At most 4	0.152688	15.08121	15.49471	0.0576
At most 5 *	0.094164	5.637099	3.841465	0.0176

Sumber : Data Diolah

Tabel 4 menunjukkan hasil uji kointegrasi, dimana terdapat empat persamaan yang terkointegrasi. Oleh karena itu, maka metode dilanjutkan menggunakan analisis VECM. Uji kointegrasi menunjukkan variabel – variabel penelitian dalam keadaan stabil atau memiliki keseimbangan pada waktu jangka panjang.

Tabel 5.
Hasil Estimasi VECM

LONG TERM		
Variabel	Koefisien	T-Statistik
LN_KURS (-1)	0,461202	1,38546
LN_M2 (-1)	2,225261	3,78520*
INF (-1)	-0,059544	-2,36371*
SBI (-1)	0,036290	1,05251
COV (-1)	0,201443	3,11682*
C	-0,017996	
SHORT TERM		
Variabel	Koefisien	T-Statistik
CointEq1	-0,307666	-1,62055
D(LN_JII(-1))	-0,065562	-0,39545
D(LN_KURS (-1))	-0,328187	-1,12268
D(LN_M2 (-1))	0,233015	0,57177
D(INF (-1))	-0,010378	-0,39718
D(SBI (-1))	0,046844	1,05735
D(COV (-1))	0,284059	5,31172*
C	0,000514	0,07762

*Signifikan pada taraf 5%

Sumber : Data diolah

Setelah uji kointegrasi, tahap selanjutnya yaitu menganalisis pengaruh variabel Covid-19 dan makroekonomi terhadap indeks saham JII menggunakan pendekatan VECM. Dalam jangka waktu pendek, variabel

yang memiliki hubungan signifikan dengan JII adalah variabel Covid-19. Nilai t-statistic Covid-19, lebih besar dari t-tabel (2,004045) pada nilai kritis 5 % yaitu sebesar 5,31172. Sedangkan nilai koefisien pengaruh Covid-19 terhadap JII yaitu sebesar 0,280459. Artinya, keadaan pandemic Covid-19 menyebabkan peningkatan indeks saham JII sebesar 0,280459 persen. Variabel lain, tidak berpengaruh terhadap Indeks saham JII. Menurut Firdausi (2016), suatu saham tidak dipengaruhi variabel lain dalam jangka pendek, dikarenakan dampak variabel terhadap variabel lain tidak dapat dilihat secara instan, perlu adanya waktu atau lag. Variabel inflasi, jumlah uang yang beredar dan Covid-19 memiliki hubungan yang saling memengaruhi pada periode jangka waktu panjang dengan saham JII.

Inflasi memengaruhi JII sebesar - 0,059544. Inflasi yang meningkat sebesar 1 persen, akan berdampak pada indeks saham JII yang turun sebesar 0,059544 persen. Hal ini sejalan dengan penelitian Alam (2020) yang menyatakan bahwa inflasi memengaruhi indeks saham syariah dalam jangka panjang. Kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus, akan berdampak pada menurunnya pendapatan riil masyarakat dan meningkatnya biaya produksi pada perusahaan, sehingga profit yang diterima perusahaan akan semakin rendah. Profit yang turun ini akan berpengaruh pada keinginan investor melakukan investasi dan juga terjadinya penurunan harga saham.

Jumlah uang beredar memengaruhi JII sebesar 2,225261. Meningkatnya jumlah uang beredar sebesar 1 persen, akan meningkatkan indeks saham JII sebesar 2,225261 persen. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu (Rusydiana & As-salafiyah, 2022), (Nur Wulan, 2020). Menurut J, Khan & I, Khan (2018), peningkatan jumlah uang beredar secara langsung memengaruhi likuiditas di pasar saham. Ekspansi jumlah uang beredar meningkatkan permintaan uang, sehingga menghasilkan lebih banyak kegiatan ekonomi. Peningkatan jumlah uang beredar memengaruhi iklim investasi di suatu negara.

Pandemic Covid-19 menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap indeks saham JII sebesar 0,201443. Artinya pandemic Covid-19 yang terjadi meningkatkan indeks saham JII sebesar 0,201443 persen. Penelitian ini menunjukkan bahwa JII dipengaruhi oleh variabel Covid-19 pada jangka pendek maupun panjang. Penelitian sebelumnya (Widodo, 2022) dan (ERDOĞAN et al., 2020), membandingkan tingkat stabilitas saham pada saham syariah dan konvensional karena adanya pandemi Covid-19. Hasil penelitian menunjukkan saham syariah Indonesia maupun turki relatif lebih stabil meskipun terjadi pandemi Covid-19.

Pada penelitian ini, JII tidak dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah dan suku bunga, sejalan dengan penelitian Mubarak (2020), dimana nilai tukar dan suku bunga BI tidak memengaruhi indeks saham syariah. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa suku bunga tinggi akan menurunkan harga saham JII. Namun pada penelitian ini suku bunga tidak memengaruhi saham JII, karena pada dasarnya saham JII menerapkan prinsip keuangan syariah tanpa riba yang meminimalkan risiko.

Sistem keuangan islam merupakan bagian dari sistem keuangan global. Apabila terjadi guncangan dalam sistem keuangan global, maka hal ini memengaruhi sistem keuangan islam. Akan tetapi, dampak krisis keuangan yang terjadi secara global, tidak memengaruhi penurunan yang terlalu dalam apabila dibandingkan dengan keuangan konvensional. Dalam penelitian Widodo (2022), pergerakan saham syariah JII pada semester I 2021 menunjukkan volatilitas yang tinggi, namun memasuki semester II 2021 dan seterusnya, JII menunjukkan pergerakan yang cukup stabil. Prinsip keuangan syariah yang tidak menggunakan bunga, adanya prinsip pembagian risiko melalui akad *mudharabah* dan *musyarakah*, menjadikan indeks saham syariah lebih mampu keluar dari krisis lebih cepat dibandingkan dengan saham konvensional (Widodo, 2022).



Sumber : Data diolah

Gambar 2.

Hasil Impulse Response Function (IRF)

Analisis selanjutnya yaitu analisis Impulse response function (IRF) yang berguna dalam melacak respon suatu variabel endogen akibat adanya guncangan (*shock*) untuk beberapa periode ke depan (Widarjono, 2017). Model VAR digunakan dalam menganalisis perubahan variabel endogen, mengungkap respons impuls kumulatif waktu tertentu menunjukkan apakah dampak variabel endogen akan bertahan dalam jangka panjang atau pendek (Maulana et al., 2022). Gambar 2 menunjukkan bahwa ketika nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar mengalami shock, JII akan merespon secara positif terhadap nilai tukar dan jumlah uang beredar pada bulan ke tujuh, selanjutnya keadaan akan stabil pada periode ke 12. Sedangkan terkait inflasi, walaupun sempat terjadi fluktuasi, namun JII

merespon positif guncangan inflasi pada periode ke delapan dan mulai stabil hingga periode pengamatan.

Pada suku bunga, terlihat bahwa JII merespon positif guncangan yang terjadi di bulan ke 10 dan stabil hingga periode pengamatan. Sedangkan pada covid-19, terlihat bahwa covid -19 mengalami guncangan yang fluktuatif diawal, namun hal ini direspon positif oleh JII pada bulan ke empat, selanjutnya guncangan terlihat stabil hingga akhir periode pengamatan. Kesimpulan dari analisis IRF yang ada, menunjukkan bahwa guncangan yang paling cepat direspon oleh JII hingga mencapai keadaan stabil yaitu guncangan pada variabel Covid-19.

Tabel 6.
Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition of D(LN_JII):							
Period	S.E.	D(LN_JII)	D(LN_KURS)	D(LN_M2)	D(SBI)	D(INF)	D(COV)
1	0.050350	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.060851	88.41233	0.096021	1.063254	0.008222	0.130530	10.28964
3	0.067055	82.77185	1.435381	3.072566	0.023424	3.700217	8.996558
4	0.073809	77.95935	5.154693	4.999324	0.158047	3.532148	8.196440
5	0.079705	79.34585	4.435924	4.363856	0.142824	4.026347	7.685202
6	0.085166	78.78549	5.069212	5.226001	0.158303	3.877667	6.883327
7	0.089822	78.28035	5.204383	5.388415	0.157639	4.301077	6.668135
8	0.094307	78.42936	5.279118	5.475270	0.176559	4.412935	6.226757
9	0.098739	78.30089	5.437204	5.670173	0.174543	4.465941	5.951244
10	0.102850	78.33900	5.432850	5.706909	0.180966	4.598225	5.742049
11	0.106846	78.27836	5.546015	5.840875	0.183893	4.655502	5.495352
12	0.110695	78.22861	5.598362	5.913333	0.186506	4.732801	5.340384

Sumber : Data diolah

Tahap terakhir dalam analisis penelitian ini yaitu menganalisis *Variance Decomposition* yang berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu (Widarjono, 2017). Berdasarkan Tabel 6, terlihat bahwa pada periode pertama, Jakarta Islamic Index dipengaruhi 100% oleh guncangan pada JII sendiri. Sedangkan variabel lain belum menunjukkan kontribusi atau pengaruh pada JII.

Pengaruh dari variabel lain, terlihat pada periode kedua dimana JII mulai dipengaruhi secara berturut-turut oleh Covid 19 (COV), Jumlah uang beredar (M2), Inflasi (INF), nilai tukar rupiah (KURS) dan suku bunga. Pada periode kedua, guncangan akibat Covid-19 (COV) memiliki kontribusi sebesar 10,28%, selanjutnya jumlah uang beredar (LN_M2) sebesar 1,06%, diikuti dengan inflasi (INF) sebesar 0,13%, dan sisanya sebesar 0,09% dan 0,008% masing-masing dijelaskan oleh variabel LN_KURS dan SBI.

KESIMPULAN

Hasil analisis VECM menunjukkan bahwa pada jangka pendek, variabel yang memengaruhi JII secara positif signifikan yaitu Covid-19 (COV). Pada periode jangka panjang, variabel jumlah uang beredar (LN_M2) dan

Covid-19 (COV) memengaruhi JII secara positif signifikan. Sedangkan variabel Inflasi (INF) menunjukkan hubungan yang tidak searah. Variabel yang tidak memengaruhi JII yaitu nilai tukar dan suku bunga. Hasil *Impulse Response (IR)* dan *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*, menunjukkan bahwa Covid-19 (COV) merupakan variabel yang direspon secara cepat oleh JII dan memiliki persentase kontribusi pengaruh tertinggi sebesar 10,28% diantara variabel-variabel lainnya.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam mengetahui dampak yang terjadi pada indeks saham JII dari pandemi Covid-19 dan makroekonomi terkini. Pandemi yang berlangsung mengguncang indeks saham syariah JII di awal periode, namun seiring berjalannya waktu, indeks saham syariah dapat mencapai kondisi stabil dan terus meningkat. Selain dampak pandemi Covid-19, beberapa variabel makroekonomi yang perlu menjadi perhatian bagi investor dalam melakukan investasi di JII, diantaranya yaitu jumlah uang beredar yang terkendali dan tingkat inflasi yang rendah serta stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, A., Thifal Anggraeni, G., & Anas, M. (2020). The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia. *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijmesh.v3i1.120>
- Angesti, N. M., & Setyadharma, A. (2022). The Effect of the Covid-19 Pandemic and Macroeconomic Variables on the Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia Stock Exchange. *Management Analysis Journal*, 11(2), 124–133.
- Bassar, T. S., Effendi, N., Hidayat, A. K., & Budiono, B. (2021). The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(3), 326. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i3.2494>
- ERDOĞAN, S., GEDİKLİ, A., & İsmail ÇEVİK, E. (2020). The Effects of The Covid-19 Pandemic on Conventional and Islamic Stock Markets in Turkey. *Bilimname*, October, 89–110.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Al-Muzara'ah*, 4(2), 76–96. <https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>
- Habib, M., & Islam, K. U. (2017). Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns : Evidence From Nifty 50 Shariah Index. <http://www.publishingindia.com>, January.
- Hacine Gherbi, E. A., & Alsedrah, I. T. (2021). Does stock market development and COVID-19 pandemic lead to financial crisis: the case of largest Islamic stock exchange market? *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 0(0), 1–14. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1896987>
- Khan, J., & Khan, I. (2018). The impact of macroeconomic variables on stock prices: An empirical analysis of Karachi stock exchange. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9(13).
- Maulana, Y. (2022). Pemodelan Volatilitas Indeks Harga Saham Sektoral di Indonesia. *LOGIKA : JURNAL PENELITIAN UNIVERSITAS KUNINGAN*, 13. <https://journal.uniku.ac.id/index.php/logika/article/view/5688>
- Maulana, Y., Nugraha, Sari, M., Ikaputera, W., & Purnamasari, I. (2022). Trading Behavior on Bond Market. *Proceeding GAMAICEB 2022*, 34–41.
- Mubarok, F., Al Arif, M. N. R., & Mufraini, M. A. (2020). The Stability of the Indonesian Sharia Stock Index to Economic Shocks. *Iqtishadia*, 13(2), 138. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i2.7748>
- Nur Wulan, A. (2020). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Tahun 2011-2020. *Sy'ar Iqtishadi : Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59. <https://doi.org/10.35448/jiec.v4i2.9844>
- Rusydiana, A. S., & As-salafiyah, A. (2022). Shariah Fintech : An Analysis of Twitter Sentiment. *Ekonomi Islam Indonesia*, 4(2). <http://journals.smartinsight.id/index.php/EII/article/view/98>
- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Widodo, P. (2022). Is the Volatility of the Islamic Stock Index Lower than the Conventional Stock Index during Covid-19 Pandemic? Empirical Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3(1), 24. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i1.4364>

Indonesian Journal of Strategic Management
Vol 5, Issue 2, September 2022

p-ISSN 2614-5391, e-ISSN 2614-2406
<https://journal.uniku.ac.id/index.php/ijsm>

Yousef, I. (2020). Spillover of COVID-19:
Impact on Stock Market Volatility.

*International Journal of Psychosocial
Rehabilitation*, 24(6), 18069–18081.