

Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2018-2022

Yusril Arfan Sanaky¹, Anggriyani Safitri², Nur Aisyah Indarningsih³

Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah dan Dakwah, IAIN
Sorong^{1,2,3}

E-mail : yusrils154@gmail.com¹, anggriyanisft07@gmail.com²,
nuraisyahindarningsih0@gmail.com³,

Diterima : 2023-04-12

Direvisi : 2023-04-25

Disetujui : 2023-05-08

Abstrack

This study was designed to determine the effect of macroeconomic variables such as interest rates, exchange rates, and inflation (as well as the COVID-19 pandemic) on the Jakarta Islamic Index (JII) for the period January 2018–December 2022. The method used is quantitative with the error correction model (ECM) analysis technique. The test results provide a relationship that the IDR / USD Exchange Rate has a significant positive effect on JII in the long and short term, the BI Rate has a significant positive effect in the long term. The BI rate does not affect JII in the short term, as does inflation, which also has no short- or long-term effect. Meanwhile, the pandemic has a significant negative relationship to JII both in the long and short term. Based on the ECM method used in this study, it shows that the methodology is good for analysis because of the amount of ECT received.

Keywords: Inflation, Interest Rates, Exchange Rates, Crisis, JII

Abstrak

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi seperti, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi serta Pandemi Covid-19) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) periode januari 2018 – desember 2022. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik analisis error correction model (ECM). Hasil pengujian memberikan hubungan bahwa Nilai Tukar IDR/USD berpengaruh positif signifikan terhadap JII dalam jangka panjang dan pendek, BI Rate berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang. BI Rate tidak mempengaruhi JII dalam jangka pendek begitu juga inflasi yang juga tidak memiliki pengaruh jangka pendek maupun panjang. Sedangkan pandemi memiliki hubungan negatif signifikan terhadap JII baik jangka panjang maupun jangka pendek.. Berdasarkan metode ECM yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa metodologi tersebut baik untuk dianalisis karena besaran ECT yang diterima.

Kata kunci; Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Krisis, JII

PENDAHULUAN

Investasi syariah saat ini disebut telah berkembang pesat. Salah satu yang perkembangannya sangat signifikan adalah pasar modal syariah. Investasi ini pun menjadi pilihan yang paling populer bagi masyarakat Indonesia. Hal tersebut terlihat dari jumlah saham syariah yang tercatat di dalam bursa. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), Perkembangan pasar modal syariah Indonesia juga ditandai dengan pertumbuhan jumlah investor saham syariah di Indonesia, pada tahun 2021 investor saham syariah Indonesia telah mencapai 102.426 investor atau meningkat 734% dalam lima tahun terakhir dan pada tahun 2023 telah mencapai angka 136.418 investor (OJK, 2024.)

Tabel 1. Pertumbuhan indeks syariah

No	Tahun	Kapitalisasi	Pertumbuhan indeks saham
1	2018	2.239.507,78	-9.7%
2	2019	2.318.565,69	1.9%
3	2020	2.058.772,65	-9.7%
4	2021	2.015.192,24	-10.9%

5	2022	2.155.449,41	4.6%
---	------	--------------	------

(sumber: OJK,2023)

Berdasarkan data dari tabel 1, pada tahun 2019 tumbuh sebesar 1.9% yang sebelumnya anjlok pada tahun 2018. Hal ini disebabkan oleh kekhawatiran akan melambatnya perekonomian global serta kenaikan suku bunga bank sentral AS (*The Fed*) yang terlalu cepat juga ikut menjadi sentimen negatif bagi pasar saham serta Tarik ulur mengenai perang dagang antara AS dengan China. pada tahun 2019 muncul tantangan ekonomi diantaranya isu *brexit*, dan perang dagang amerika-china yg berlanjut. Tapi, Pasar modal syariah tetap tumbuh positif, Adapun produk pasar modal syariah lainnya yaitu reksa dana syariah dan sukuk juga ikut mengalami pertumbuhan yang cukup besar. Berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB), reksadana syariah tumbuh sebesar 55,80% pada tahun 2019, sedangkan berdasarkan jumlahnya, tumbuh sebesar 18,30%. Selain itu, nilai *outstanding* Sukuk Negara tumbuh 14,82 dan sukuk korporasi 40,05% (pasarmodalsyariah.com, 2020).

Perkembangan pasar modal syariah pada tahun 2019 memang cukup menggembirakan. Namun, pada tahun 2020 hingga 2021 mengalami penurunan hal ini disebabkan oleh pandemi covid-19 yang membuat pasar menjadi lesu. Pada tahun 2022 pasar modal syariah kembali bangkit seiring dengan pemulihan ekonomi pasca pandemi covid-19, Kemudian pada tahun 2023, terjadi berbagai macam konflik bersenjata di beberapa negara seperti Israel dengan palestina dan Iran. Berdasarkan pertumbuhan harga indeks saham JII, hal ini menunjukkan pertumbuhan harga indeks selalu berfluktuasi karena situasi ekonomi yang tidak pasti.

kondisi fluktuasi di JII yang tidak konsisten ini karena Pasar modal dalam mekanismenya tidak lepas dari pengaruh faktor-faktor makroekonomi salah satunya seperti kondisi global, inflasi, dan lainnya yang terus berfluktuasi pada setiap periodenya sehingga akan berpengaruh terhadap kegiatan berinvestasi di pasar modal. Variabel yang tidak konsisten akan dapat disimpulkan memiliki peranan yang cukup penting yang akan menjadi tolak ukur bagi para investor untuk dalam mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Namun, dalam penelitian ini penulis hanya menganalisis pengaruh Krisis (Pandemi Covid-19), tingkat Inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sebagai variabel yang diduga mempengaruhi Saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018-2022

Pandemi Covid-19 secara drastis mengubah dinamika ekonomi global dengan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan menyebabkan penurunan aktivitas bisnis. Hal ini berdampak pada indeks saham dengan mengurangi pendapatan perusahaan dan menurunkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan. Kemudian, Inflasi yang tinggi dapat mengindikasikan tidak stabilnya kondisi ekonomi, yang cenderung mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam upaya menanggulangi inflasi, bank sentral sering kali menaikkan suku bunga untuk menarik uang dari sirkulasi dan mendorong masyarakat untuk menabung daripada menghabiskan. Namun, kenaikan suku bunga juga bisa memperburuk kondisi keuangan perusahaan dengan meningkatkan biaya pinjaman mereka, yang dapat mengurangi potensi keuntungan dan nilai saham mereka di pasar (Salim & Purnamasari, 2021)

Perubahan dalam kurs mata uang juga berdampak signifikan terhadap indeks saham. Depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, misalnya, bisa meningkatkan biaya impor barang dagangan, yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan yang bergantung pada impor. Sebaliknya, apresiasi Rupiah bisa mempengaruhi daya saing ekspor perusahaan dalam negeri. Ketidakpastian dalam kurs mata uang juga dapat menarik investor asing untuk menarik modal mereka, yang berpotensi menurunkan nilai saham di pasar modal. Kombinasi dari ketiga faktor ini menciptakan lingkungan yang dinamis bagi indeks saham. Pemahaman yang mendalam tentang bagaimana inflasi, suku bunga, dan kurs mata uang saling berhubungan dan mempengaruhi kondisi pasar saham sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi yang cerdas dan strategis dalam menghadapi fluktuasi pasar global dan domestik.

Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh Inflasi, tingkat suku bunga, dan *kurs* terhadap indeks harga saham menyatakan hasil yang beragam. Seperti penelitian yang dilakukan

(Harun & Ashari, 2018) menyatakan inflasi tidak mempengaruhi indeks harga saham JII, Namun berbeda dengan (Saranga, 2018) menyatakan Inflasi berpengaruh terhadap JII. Penelitian yang dilakukan oleh (Ginting, 2016) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ghifari, 2021) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap JII. Penelitian yang dilakukan (Nanda Surya Pratama dkk., 2023) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index, sedangkan (Harahap, 2019) dan (Aprilia, 2017) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tingkat suku bunga berpengaruh terhadap JII. Terakhir penelitian yang dilakukan oleh (Jahidah, 2022) pandemi covid-19 memiliki pengaruh positif terhadap JII dalam jangka panjang.

Hasil penelitian terdahulu yang beragam mengenai hubungan inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga dengan JII menunjukkan kompleksitas dinamika pasar saham syariah. Penemuan bahwa pandemi COVID-19 memiliki pengaruh signifikan terhadap JII juga menyoroti pentingnya memahami dampak eksternal yang tidak terduga terhadap perilaku investor dan stabilitas pasar saham syariah dalam konteks ekonomi yang unik seperti Indonesia. Oleh karena itu, Dengan adanya hasil penelitian yang masih belum konsisten, peneliti termotivasi untuk melakukan pembaruan penelitian. penelitian ini tidak hanya akan memberikan wawasan teoretis yang berharga, tetapi juga implikasi praktis bagi pengambil keputusan di pasar modal syariah.

TINJAUAN TEORI

Pasar modal syariah

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan pengertian dari pasar modal syariah adalah pasar modal syariah adalah pasar modal yang sesuai dengan syariah islam atau dengan kata lain instrument yang digunakan berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah dan mekanisme yang digunakan juga tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain tidak boleh ada *riba*, *gharar* dan *maysir*.(Fauzia, 2018)

Pasar modal syariah menawarkan beragam instrumen investasi yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Salah satunya adalah saham syariah, di mana investor dapat membeli saham dari perusahaan yang tidak terlibat dalam industri haram seperti alkohol atau perjudian. Selain itu, obligasi syariah atau sukuk juga menjadi pilihan populer karena tidak mengandung unsur riba dan memberikan klaim atas aset atau arus kas yang halal. Reksa dana syariah juga tersedia sebagai sarana untuk mengumpulkan dana dari investor dan diinvestasikan sesuai dengan prinsip syariah. Secara keseluruhan, instrumen pasar modal syariah tidak hanya menawarkan pilihan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, tetapi juga mengembangkan ekosistem keuangan yang lebih etis dan berkelanjutan.(Faozan, 2013)

Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang memiliki keistimewaan dalam konteks syariah, yang pertama kali diperkenalkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks ini secara khusus terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pemilihan saham-sahamnya, JII mengikuti ketat prinsip-prinsip syariah yang meliputi larangan terhadap riba (bunga), bisnis yang melanggar etika Islam, serta larangan lainnya sesuai dengan panduan syariah. (idx.com)

Proses review komponen saham yang menjadi bagian dari JII dilakukan secara berkala, yakni dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November. Revisi ini mengikuti jadwal review dari Dewan Pengawas Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Tujuan dari review ini adalah untuk memastikan bahwa saham-saham yang tergolong dalam JII tetap memenuhi kriteria-kriteria syariah yang telah ditetapkan. Keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam JII, seperti dari penjualan saham atau dividen yang diterima, harus dikelola sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dana tersebut umumnya diinvestasikan kembali ke dalam saham-saham lain yang termasuk dalam JII untuk memperluas portofolio investasi yang syariah-compliant. Apabila diperlukan, sebagian dari hasil investasi dapat digunakan untuk

membayai kebutuhan konsumtif baru, namun hal ini juga harus dilakukan dengan memperhatikan ketentuan-ketentuan syariah yang berlaku.

Pandemi Covid-19

Peristiwa pandemi Covid-19 berasal dari virus corona yang pertama kali muncul di Kota Wuhan, Tiongkok pada akhir Desember 2019. Wabah ini menyebabkan gangguan pada sistem pernapasan manusia, yang mengakibatkan Kota Wuhan, tempat asal wabah ini, harus menerapkan *lockdown* untuk menghambat penyebaran virus. Virus Corona (Covid-19) tidak hanya mengancam kesehatan manusia tetapi juga pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kondisi pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia termasuk Indonesia, memunculkan berbagai tantangan bagi pemerintah untuk masyarakat dan memberikan dampak di berbagai sektor. (Aisyah dkk., 2020) Di Indonesia, peningkatan kasus positif Covid-19 juga berdampak pada bursa saham.

Semula pandemi Covid-19, Pasar modal Indonesia mengalami tekanan signifikan dalam menghadapi pandemi Covid-19. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sebagai indeks utama di Bursa Efek Indonesia, mengalami penurunan yang cukup dalam, demikian pula dengan kinerja reksadana. Berdasarkan data BEI, per tanggal 8 April 2020, IHSG telah turun sebesar 26,44%, dengan pencatatan penjualan bersih asing (*net sell*) sebesar Rp 15,01 triliun di pasar reguler, sementara terjadi pembelian bersih asing (*net buy*) sebesar Rp 2,94 triliun di pasar non-reguler (tunai dan negosiasi). Pandemi ini telah menyebabkan perkiraan perlambatan ekonomi global oleh Badan Moneter Internasional (IMF). (Rifa'i, 2020)

Inflasi

Inflasi adalah proses peningkatan harga barang-barang yang terjadi secara terus-menerus. Mengendalikan inflasi sangat penting karena inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat berdampak negatif pada kondisi perekonomian. (Saefulloh & Fahlevi, 2023). Inflasi merupakan indikator ekonomi yang signifikan, pertumbuhannya selalu diusahakan agar tetap rendah dan stabil guna menghindari masalah makroekonomi yang dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi. (Salim & Purnamasari, 2021) Terdapat banyak faktor yang dapat menimbulkan inflasi. Kenaikan harga bahan mentah yang diimpor, kenaikan harga bahan bakar, defisit dalam anggaran belanja pemerintah, pinjaman sistem bank yang berlebihan, dan kegiatan investasi yang sangat pesat perkembangannya merupakan beberapa contoh dari keadaan-keadaan dalam perekonomian yang dapat menimbulkan inflasi. (Muchtolifah, 2018)

Kenaikan harga barang yang terjadi secara umum, berkelanjutan, dan terstruktur bisa menyebabkan penurunan nilai mata uang suatu negara. Inflasi bukan hanya perubahan harga yang tidak stabil, melainkan perubahan harga yang terus-menerus, yang mempengaruhi secara luas individu, pengusaha, dan pemerintah. (Ardian dkk., 2024) Inflasi pada dasarnya mencerminkan ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan dalam perekonomian suatu negara. Meskipun tingkat inflasi tertentu dianggap normal dalam ekonomi, lonjakan harga yang terlalu tinggi dapat merusak daya beli konsumen, mengganggu distribusi sumber daya, dan membuat perencanaan ekonomi menjadi tidak pasti. Selain itu, inflasi juga dapat mempengaruhi kebijakan fiskal dan moneter suatu negara, yang harus dikelola dengan hati-hati untuk menjaga stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi yang seimbang. (Mourine & Septina, 2023)

BI Rate (Suku Bunga BI)

Bank Indonesia *Rate (BI rate)* adalah alat pengendalian suku bunga yang dimanfaatkan oleh Bank Indonesia untuk mencapai berbagai sasaran kebijakan moneter, termasuk sasaran awal, sasaran antara, dan sasaran akhir. Sasaran awal kebijakan moneter mencakup pencapaian suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Sasaran antara bertujuan untuk membentuk suku bunga simpanan (deposito) dan suku bunga pinjaman (kredit) yang berdampak pada jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Sementara itu, sasaran akhir mencakup pencapaian tingkat harga yang stabil (inflasi) serta pertumbuhan ekonomi yang diinginkan. (Syahrir Ika, 2016)

BI Rate atau suku bunga acuan adalah indikator ekonomi yang menghubungkan sektor moneter dengan sektor riil, dan oleh karena itu, pengendalian suku bunga menjadi alat kebijakan

moneter dan iklim investasi. Tingkat suku bunga juga mencerminkan keuntungan investasi yang diperoleh investor dari aset tanpa risiko (*Risk-Free Rate*) atau biaya modal yang dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. *BI Rate* berperan dalam mengatur likuiditas pasar untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Fokus utama *BI Rate* adalah menjaga stabilitas ekonomi dan mengendalikan tingkat inflasi. Ketika inflasi diperkirakan akan melampaui target yang ditetapkan, Bank Indonesia cenderung meningkatkan *BI Rate*. Sebaliknya, jika inflasi diperkirakan akan berada di bawah target, BI akan cenderung menurunkan *BI Rate*.

Nilai Tukar

Kurs atau nilai tukar antara dua mata uang adalah bagian dari aktivitas pertukaran valuta asing yang menggambarkan berapa banyak mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing. Ketika nilai tukar meningkat, hal ini disebut apresiasi, sedangkan penurunan disebut depresiasi. Media sering melaporkan perubahan nilai tukar dengan menyatakan bahwa dolar sedang "menguat" atau "melemah". Apresiasi mata uang menunjukkan penguatan nilai tersebut, yang memungkinkan pembelian lebih banyak mata uang asing. Sebaliknya, depresiasi menandakan pelemahan mata uang tersebut. (Sugiyanto & Romadhina, 2020)

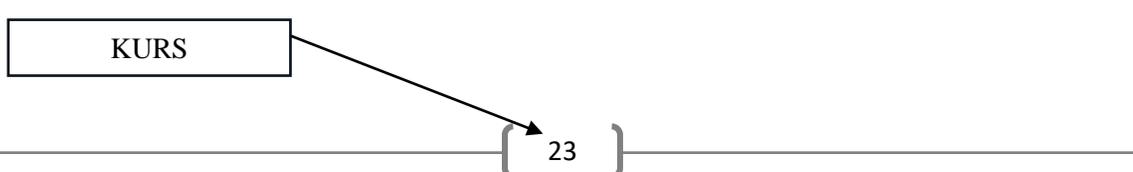
Nilai tukar mata uang adalah faktor ekonomi makro yang penting untuk mempertahankan stabilitas ekonomi suatu negara. Ini mencerminkan nilai relatif suatu mata uang terhadap mata uang negara lain dan memfasilitasi pembelian dengan konversi harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu standar. Dinamika nilai mata uang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Stabilitas nilai tukar mata uang merupakan elemen krusial dalam perekonomian suatu negara karena depresiasi nilai tukar dapat berdampak negatif pada ekonomi dan pasar modal. Sistem kurs yang diterapkan juga mempengaruhi stabilitas nilai tukar; sejak Agustus 1997, Indonesia telah menerapkan sistem kurs bebas mengambang di mana nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, terutama Dolar Amerika (USD), ditentukan oleh mekanisme pasar. (Christianingrum, 2022)

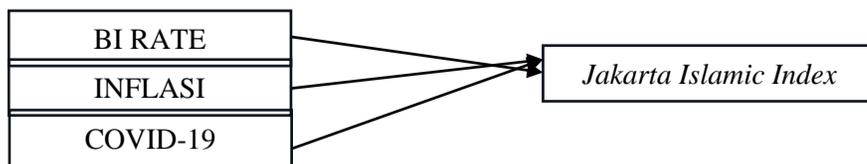
Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, Tinjauan teori atau teori dari penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dirumuskan hipotesis yaitu :

- a. Hipotesis hubungan antara Inflasi dan JII
 - H1a: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara Inflasi dan JII dalam jangka pendek.
 - H1b: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara Inflasi dan JII dalam jangka panjang.
- b. Hipotesis Hubungan Antara Suku Bunga dan JII:
 - H2a: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara suku bunga dan JII dalam jangka pendek.
 - H2b: Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara suku bunga dan JII dalam jangka panjang.
- c. Hipotesis Hubungan Antara Nilai Tukar dan JII:
 - H3a: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara nilai tukar dan JII dalam jangka pendek.
 - H3b: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara nilai tukar dan JII dalam jangka panjang
- d. Hipotesis Hubungan antara pandemi covid19 dan JII :
 - H4a: Terdapat hubungan negatif antara pandemi Covid-19 dan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek
 - H4b : Terdapat hubungan negatif antara pandemi Covid-19 dan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) Dalam jangka panjang

Gambar 1. Model Analisis :





Model hubungan indeks JII dengan variabel-variabel tersebut dapat disusun dalam fungsi atau persamaan sebagai berikut :

$$JII = \alpha_0 + \alpha_1 KURS_t + \alpha_2 BIRATE_{1t} + \alpha_3 INF_{2t} + \alpha_4 COVID_{3t} + e_1$$

$$JII = \alpha_0 + \alpha_1 D(KURS)_t + \alpha_2 D(BIRATE)_{1t} + \alpha_3 D(INF)_{2t} + \alpha_4 D(COVID)_{3t} + \alpha_5 ECT(-1)_{t5} + e_1$$

Keterangan :

KURS = Nilai tukar rupiah terhadap USD

BIRATE = Suku Bunga

INF = Inflasi

COVID = pandemi/krisis/Covid-19

t = Menunjukkan *time series*

e1 = Komponen *Error*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Adapun objek penelitian dalam penelitian ini adalah Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018-2022. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *Jakarta Islamic Index* (JII), Inflasi, suku bunga, dan Nilai tukar rupiah serta pandemi covid-19

Data yang digunakan sebagai sampel berupa data harga penutupan atau *closing price Jakarta Islamic Index* (JII), data tingkat inflasi, data tingkat suku bunga, dan data nilai tukar rupiah. Semua data variabel penelitian menggunakan data bulanan, sehingga diperoleh data sebanyak 60 periode mulai Januari 2018 sampai Desember 2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari situs *investing.com* berupa harga penutupan atau *closing price Jakarta Islamic Indeks* (JII) setiap bulan, kemudian dari *www.bi.co.id* dan *bps.go.id* berupa data tingkat inflasi, suku bunga, dan tingkat nilai tukar IDR/USD, dan Semua data variabel diambil setiap bulan mulai dari Januari 2018 sampai dengan Desember 2022, termasuk pandemi covid-19. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Error correction model* dengan alat pengolah *Eviews* dan *Ms. Excel* 2021.

Analisis *Error Correction Model* (ECM) digunakan dalam analisis data untuk mengevaluasi apakah ada pengaruh jangka pendek atau jangka panjang dari setiap variabel independen atau dependen. Metode ini juga membantu menentukan apakah terdapat keberadaan stasioneritas dalam regresi masing-masing variabel individu, sehingga variabel-variabel tersebut dapat kembali menuju nilai keseimbangan dalam jangka panjang. (Gusnindar & Syafri, 2023) Dalam melakukan penelitian dengan menggunakan ECM, terlebih dahulu harus memenuhi prasyarat sebagai berikut: pertama, data adalah data yang tidak stasioner pada tingkat level. Kedua, data stasioner pada *first difference* atau derajat integrasi satu. Ketiga, terdapat hubungan kointegrasi (jangka panjang) antar-variabel. Untuk mengetahui apakah data yang digunakan memenuhi prasyarat tersebut maka dilakukan beberapa uji, yaitu: pertama, uji stasioneritas dengan menggunakan uji akar-akar unit. Kedua, uji derajat integrasi, untuk mengetahui apakah data stasioner pada derajat integrasi satu atau pada *first difference*. Ketiga, uji kointegrasi dengan menggunakan *residual based test*, untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antar-variabel. (Ardana, 2016)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioner

Tabel 2. Hasil Pengujian *Unit Root* (in level)

Variabel	Nilai ADF t-statistic	Nilai Kritis Mc. Kinnon			Prob.	Ket.
		1%	5%	10%		
KURS	-3.113605	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0309	S

INF	0.243854	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.9732	TS
BIRATE	-1.364076	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.5936	TS
COVID	-1.446036	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.5565	TS
JII	-2.676201	-3.546099	-2.911730	-2.593551	0.0842	TS

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Berdasarkan hasil uji *unit root* tingkat level, variabel dalam model berupa Kurs, Inflasi, *BI Rate*, Krisis dan JII belum stasioner. Hal ini digambarkan dengan nilai absolut ADF test yang dihasilkan kelima variabel tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan nilai McKinnon pada α 1%, 5% dan 10% dengan nilai prob lebih kecil dari 0,05.

Tabel 3. Hasil Pengujian Unit Root pada tingkat (1st Differences)

Variabel	Nilai ADF t-statistic	Nilai Kritis Mc. Kinnon			Prob.	Ket.
		1%	5%	10%		
D(KURS)	-8.449797	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000	S
D(INF)	-6.546618	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000	S
D(BIRATE)	-3.527075	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0106	S
D(COVID)	-7.483315	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000	S
D(JII)	-6.80924	-3.548208	-2.912631	-2.594027	0.0000	S

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Berdasarkan hasil uji *unit root* pada tingkat first difference, semua variable penelitian berupa Kurs, Inflasi, *BI Rate*, covid-19 dan JII telah stasioner. Hal ini ditunjukkan dapat dilihat dari nilai absolut ADF test yang dihasilkan kelima variabel penelitian tersebut lebih besar jika dikomparasikan dengan nilai kritis McKinnon baik pada α 1%, 5% dan 10% dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi

variabel	t-Statistic	Prob.
ECT(-1)	-4.7353	0.0003

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Nilai Probabilitas variabel *Error Correction Term* (ECT) lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti variabel ECT stasioner pada level dan mengartikan bahwa telah terjadi hubungan jangka pendek dan jangka panjang pada model ini atau artinya telah terkointegrasi, sehingga pengujian dapat dilanjutkan ketahap selanjutnya yaitu estimasi jangka panjang dan pendek.

Tabel 5. Hasil Pengujian Regresi Jangka Panjang

Variabel	Coeficient	std. Error	t-Statistic	Prob
KURS	0.075207	0.008888	-8.461.735	0.0000
INF	1.139374	5.816.509	1.958.863	0,0552
BIRATE	24.08551	4.832242	4.984334	0.0000
COVID	-47.41788	13.74966	-3.448658	0.0011
C	1587.103	118.0561	13.44364	0.0000
Goodness fit				
R-Square	0.827202			
Ad. R-Square	0.814635			
F-Stat	65.82289			
Prob F-stat	0.00000			

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Berdasarkan hasil uji regresi jangka panjang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$JII = 1587.103 - 0,075207KURS + 1,139374INF + 24,08551BIRATE - 47,41788COVID$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa, nilai koefisien Kurs = 0.075207, prob = 0.0000 dan BI Rate = 24.08551, probabilitasnya = 0.0000 yang mengindikasikan dan berpengaruh positif signifikan terhadap JII. Dan nilai koefisien Covid = -47.41788, prob.nya = 0.0011, yang berarti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap indeks JII Sedangkan Inflasi tidak berpengaruh terhadap JII.

Tabel 6. Uji Regresi Jangka Pendek (ECM)

<i>Error Correction Model (ECM)</i>				
Variabel	Coefficient	std. Error	t-Statistic	Prob
D(Kurs)	0.048948	0.006794	-7.204667	0.0000
D(INF)	-5.628287	8.555978	-0.657819	0.5135
D(BI Rate)	13.06051	14.03724	0.930419	0.3564
D(COVID)	-31.43259	14.49649	-2.168290	0.0346
ECT(-1)	-0.421127	0.100525	-4.189281	0.0001
C	-1.432124	2.690099	-0.532369	0.5967
Goodness fit				
R-Square	0.549611			
Ad. R-Square	0.507121			
F-Stat	12.93519			
Prob F-stat	0.00000			

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Berdasarkan tabel hasil ECM diatas, maka dapat disusun persamaan berikut :

$$JII = 0.048948D(KURS) - 5.628287D(INF) + 13.06051D(BIRATE) - 31.43259D(COVID) - 0.421127(ECT(-1))$$

Dari tabel 6, terlihat bahwa nilai ECT(-1) sebesar 0.0001 menunjukkan pengaruh yang signifikan, mengindikasikan bahwa model ECM valid dan memiliki pengaruh yang signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil estimasi pada model jangka pendek menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah dan kejadian krisis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks JII. Koefisien ECT(-1) sebesar -0.421127 menunjukkan bahwa laju penyesuaian indeks JII (D(JII)) terhadap ketidakseimbangan jangka pendek (ECT(-1)) adalah 0.421127 unit per unit waktu. Nilai koefisien yang negatif dan signifikan (Prob. = 0.0001) menunjukkan bahwa indeks JII bergerak ke arah nilai keseimbangan jangka panjangnya secara bertahap.

Tabel 7. Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Koefisien	Keterangan
Normalitas	0.1442	Terdistribusi Normal
Linearitas	0.9215	Model Linear
Auto Korelasi	0.6429	Tidak Terdapat Autokorelasi
Heterokedastisitas	0.2907	Tidak terdapat heterokedastisitas
Multikolinearitas :		Tidak terdapat multikolinearitas
Kurs	1.0879	
Inflasi	1.0446	
Suku Bunga	1.0549	
Covid 19	1.0154	

(Sumber: hasil uji Eviews 12)

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas dapat diketahui :

- 1) Uji normalitas dengan melihat Nilai *Jarque -Bera* (JB) adalah 0,1442, lebih besar dari 0,05 menunjukkan model ECM memenuhi syarat Normalitas.
- 2) Uji linearitas dengan Nilai *F-Statistic* sebesar 0,9215 lebih besar dari 0.05 yang berarti model adalah linear.
- 3) Pada uji autokorelasi, Nilai *Prob. Chi-square* hitung adalah 0.6429 sehingga dapat disimpulkan tidak ada pelanggaran asumsi klasik autokorelasi.
- 4) Pada uji heterokedastisitas, Tes *Breusch-pagan-Godfrey* pada *Obs*R-Squared* e sebesar 0,2907. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas atau asumsi homoskedastisitas terpenuhi
- 5) Hasil uji multikolinearitas, *centered VIF* tidak ada yang lebih dari 10, atau kurang dari 10, sehingga tidak terdapat multikolinearitas.

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan dalam penelitian ini terhadap variabel *BI rate*, nilai tukar, inflasi, dan dampak pandemi COVID-19 terhadap Jakarta Islamic Index (JII), hubungan antara variabel-variabel ini dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index

Hasil dari pengolahan dan pengujian, diketahui bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang dan jangka pendek. Nilai probabilitas Inflasi pada jangka panjang menunjukkan lebih dari 0.05, yang berarti tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang, begitu juga pada jangka pendek, yang nilainya 0.513 lebih dari 0.05. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Santosa & Wisnu, 2018) menyatakan inflasi tidak mempengaruhi indeks harga saham JII.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Jakarta Islamic Index

Hasil dari pengolahan dan pengujian di atas, hipotesis ditolak dikarenakan, *BI Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap JII dalam jangka Panjang. Artinya, ketika terjadi kenaikan suku bunga Bank Indonesia nilai indeks harga saham JII cenderung mengalami kenaikan. Berbeda pada Hasil uji *Error Correction Model* (ECM) nilai prob. *BI Rate* di atas 0.05, yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Ini berarti dalam kondisi ini, perubahan atau kebijakan terkait *BI Rate* tidak secara langsung mempengaruhi pergerakan atau nilai indeks saham syariah seperti JII.

Pengaruh Nilai Tukar IDR/USD Terhadap Jakarta Islamic Index

Hasil dan pengolahan dan pengujian di atas, menunjukkan hipotesis diterima. Kurs atau Nilai Tukar IDR/USD berpengaruh positif signifikan terhadap JII dalam jangka panjang. Begitu juga dalam jangka pendek, yang bisa dilihat pada Koefisien D(KURS) sebesar 0.048948 dan prob kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara nilai tukar rupiah dan indeks harga saham JII (JII). Hal ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh (Ginting, 2016) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Artinya, ketika nilai tukar rupiah menguat atau melemah terhadap dolar AS, indeks harga saham JII cenderung mengalami pergerakan searah yang signifikan

Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Jakarta Islamic Index

Berdasarkan hasil pengujian dan pengolahan di atas, diketahui bahwa hipotesis diterima atau sesuai dengan hipotesis. Hal ini karena, Pandemi covid-19 pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2020-2021 ($D(\text{COVID}) = 1$) dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya ($D(\text{COVID}) = 0$). Artinya, pada tahun 2020-2021, indeks harga saham JII lebih rendah dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya. Selain itu, dalam jangka panjang dan pendek, Pandemi covid-19 juga pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini berlawanan dengan penelitian oleh (Jahidah, 2022) yang menyatakan pandemi covid-19 berpengaruh positif terhadap JII dalam jangka panjang karena akan tumbuh lebih stabil dalam jangka panjang. Namun menurut peneliti, pandemi mempengaruhi JII baik dari awal periode hingga periode yang panjang. Selain menyebabkan penurunan tajam dalam nilai saham pada awal pandemi akibat volatilitas pasar yang tinggi dan penurunan aktivitas ekonomi, pandemi ini juga mendorong perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII untuk beradaptasi dengan "*new normal*". Transformasi digital, kebijakan CSR yang lebih kuat, dan fokus pada keberlanjutan menjadi prioritas bagi perusahaan-perusahaan ini.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa faktor utama yang berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Pertama, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (IDR/USD) memiliki pengaruh positif yang signifikan baik dalam jangka panjang maupun pendek terhadap JII. Kedua, tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) tidak berpengaruh dalam jangka pendek terhadap JII, tetapi memiliki dampak positif yang signifikan dalam jangka panjang. Ketiga, tingkat inflasi tidak menunjukkan pengaruh terhadap JII baik dalam jangka panjang maupun pendek. Terakhir, pandemi Covid-19 secara signifikan

mempengaruhi JII dengan dampak negatif baik dalam jangka pendek maupun panjang. Pengetahuan mendalam tentang faktor-faktor ini penting untuk pemahaman yang lebih baik mengenai dinamika pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) di pasar keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Dkk. (2020). *Di Balik Wabah Covid-19: Sumbangan Pemikiran Dan Perspektif Akademisi*. POLITALA PRESS.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *ESENSI*, 6(1). <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Kinerja*, 6(01), 180–193. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v6i01.3580>
- Christianingrum, R. (2022). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Budget: Isu dan Masalah Keuangan Negara*, 4(1), 43–63. <https://doi.org/10.22212/jbudget.v4i1.28>
- Faozan, A. (2013). Konsep Pasar Modal Syariah. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 4(2), 287. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v4i2.287-310>
- Fauzia, I. Y. (2018). Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business (JIEB)*, 1(1), 15–40. <https://doi.org/10.15642/elqist.2011.1.1.15-40>
- Gusnindar, G. W. & Syafri. (2023). Faktor Pengaruh Harga Emas Dengan Metode Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2359–2366. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16556>
- Jahidah, N. S. (2022). Analisis Pengaruh Covid-19 dan Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Indonesian Journal of Strategic Management*, 5(2). <https://doi.org/10.25134/ijsm.v5i2.7248>
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 10–20. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>
- Muchtolifah. (2018). *Ekonomi Makro*. Unesa Press.
- Nanda Surya Pratama, Handri, & Rizka Estisia Pratiwi. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs terhadap Saham yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (Jakarta Islamic Index) di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(2), 540–549. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.7603>
- Rifa'i, (2020). *Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. 09(06).
- Saefulloh, M. H. M., & Fahlevi, M. R. (2023). *Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Perspektif Indonesia*. 3(1).
- Salim, A., & Purnamasari, A. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 1(1), 17–27.
- Santosa, H., & Wisnu, A. M. (2018). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 4(03), 160. <https://doi.org/10.29040/jiei.v4i03.295>
- Sugiyanto, & Romadhina, A. P. (2020). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro dan Makro*. YPSIM.
- Syahrir Ika, S. Z. K. (2016). Transmisi BI Rate sebagai Instrumen untuk Mencapai Sasaran Kebijakan Moneter. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 20(3), 261–284. <https://doi.org/10.31685/kek.v20i3.208>