

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Investasi berbasis syariah di pasar modal memiliki kontribusi signifikan dalam meningkatkan pangsa pasar sektor industri komoditas di Indonesia. Berbagai instrumen seperti saham syariah, sukuk (surat utang syariah), dan reksa dana syariah kini telah menjadi alternatif pendanaan dan pembiayaan yang populer serta menunjukkan pertumbuhan yang pesat. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi salah satu indikator utama yang merepresentasikan kinerja pasar modal syariah di Indonesia. Indeks ini menunjukkan pergerakan seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara resmi diperkenalkan pada tanggal 12 Mei 2011. Mengacu pada data statistik dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hingga Juni 2023 terdapat 500 saham yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES), mengalami peningkatan sebesar 62,5% dibandingkan tahun 2020 yang hanya mencatat 407 saham. Pertumbuhan ini juga tercermin dari peningkatan kapitalisasi pasar ISSI yang mencapai Rp 5.260 triliun per 1 Juni 2023, naik signifikan dari kapitalisasi tahun 2020 yang tercatat sebesar Rp 2.444 triliun (Fathurrahman & Widiastuti, 2021).

Pasar modal syariah adalah alternatif investasi yang mengandalkan saham syariah sebagai instrumen utamanya, di mana saham tersebut mencerminkan kepemilikan dalam perusahaan yang menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Di Indonesia, terdapat dua indeks saham syariah utama yang digunakan, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah

Indonesia (ISSI). Perbedaan utama antara keduanya terletak pada jumlah saham yang tercakup; Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham syariah paling likuid, sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencakup seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi syarat dalam Daftar Efek Syariah (DES). Peluncuran ISSI pada Mei 2011 turut mendorong percepatan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Indeks ini resmi diluncurkan pada 12 Mei 2011 oleh Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Komposisi saham dalam ISSI dievaluasi secara berkala setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan November, dengan pengumuman hasil evaluasi dilakukan pada awal bulan selanjutnya. Berdasarkan informasi dari Bursa Efek Indonesia, perhitungan ISSI menggunakan metode rata-rata tertimbang berdasarkan kapitalisasi pasar (sumber: www.idx.co.id).



Sumber: (www.idx.co.id) (Data di Olah)

Gambar 1. 1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (2011-2024)

Secara historis, meskipun ISSI merupakan indeks yang tergolong baru, pergerakannya sejak tahun 2011 hingga 2024 menunjukkan pola yang fluktuatif dengan kecenderungan meningkat. Kondisi ini mengindikasikan adanya berbagai faktor yang sensitif dan berpengaruh terhadap dinamika pergerakan ISSI. Pertumbuhan ISSI yang konsisten dari waktu ke waktu tidak lepas dari pesatnya kemajuan pasar syariah di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir (Mauliddiyah, 2021a).

ISSI merepresentasikan seluruh saham yang memenuhi kriteria syariah di pasar modal Indonesia. Indeks ini berfungsi sebagai tolok ukur untuk memantau perkembangan ekonomi di sektor pasar modal syariah, sekaligus menjadi acuan bagi para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, ISSI juga memberikan diversifikasi yang lebih besar karena cakupannya yang luas, sehingga mengurangi risiko konsentrasi pada beberapa saham saja. ISSI merupakan indeks yang merepresentasikan seluruh saham syariah di Indonesia, sehingga dapat dimanfaatkan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan ekonomi pada sektor pasar modal syariah. Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa pasar modal turut membuka kesempatan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang menjalankan operasionalnya berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Muliyah et al, 2020).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat menjadi acuan dalam analisis teknikal untuk mengidentifikasi tren pergerakan harga saham syariah di Indonesia. Dengan menggunakan berbagai indikator teknikal seperti *moving*

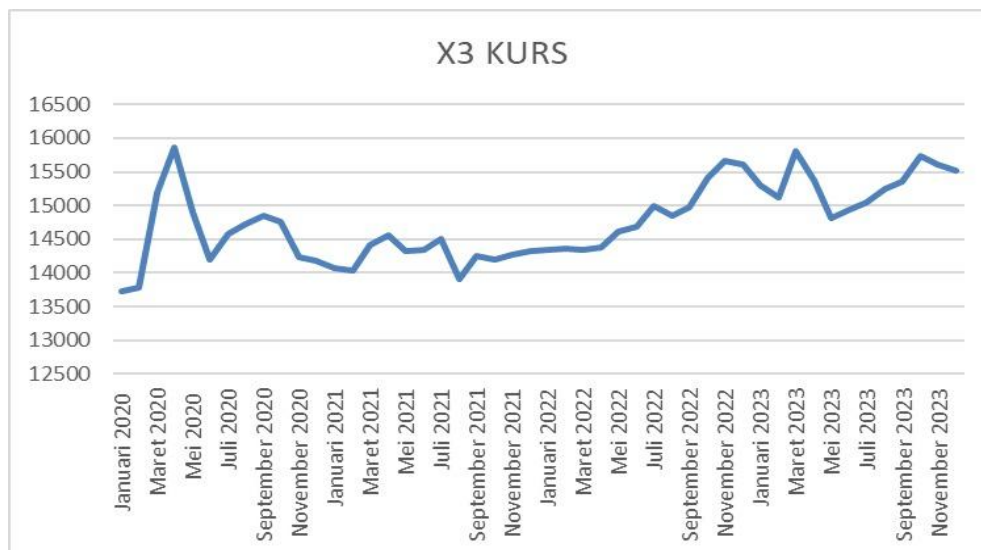
average, RSI, dan *Bollinger Bands*, investor dapat menganalisis pola pergerakan ISSI guna menentukan momentum yang tepat untuk membeli atau menjual saham syariah. Selain itu, analisis teknikal pada ISSI juga membantu investor dalam memahami volatilitas pasar serta mengantisipasi potensi pembalikan tren, sehingga keputusan investasi dapat lebih optimal sesuai dengan prinsip syariah.

Analisis teknikal adalah salah satu pendekatan yang digunakan investor dalam menentukan keputusan pembelian saham, dengan mengacu pada data historis pergerakan harga saham dari suatu perusahaan. Metode ini sangat cocok untuk investor yang ingin berinvestasi dalam jangka pendek (<http://www.idx.co.id>).

Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh aktivitas transaksi jual beli, volume perdagangan, serta berbagai informasi lain yang bersumber dari pasar. Baik analisis fundamental maupun teknikal berperan sebagai pendekatan kuantitatif untuk memahami data historis terkait suku bunga, indikator ekonomi, dan nilai saham. Kedua jenis analisis ini memiliki peran penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya di pasar saham. Faktor mikro dan makro maupun faktor fundamental dan teknikal, sejatinya memiliki tujuan dan makna yang serupa, meskipun berbeda dalam penyebutan istilah. Begitu pula dengan harga saham pada umumnya, fluktuasi harga saham syariah turut dipengaruhi oleh berbagai faktor yang sama (Ummah, 2019).

Salah satu faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah nilai tukar atau kurs, yaitu rasio antara nilai mata uang dalam negeri dan mata uang asing. Stabilitas dan kekuatan kurs dalam negeri

mencerminkan kondisi ekonomi suatu negara secara keseluruhan (Ash-shiddiqy, 2018).



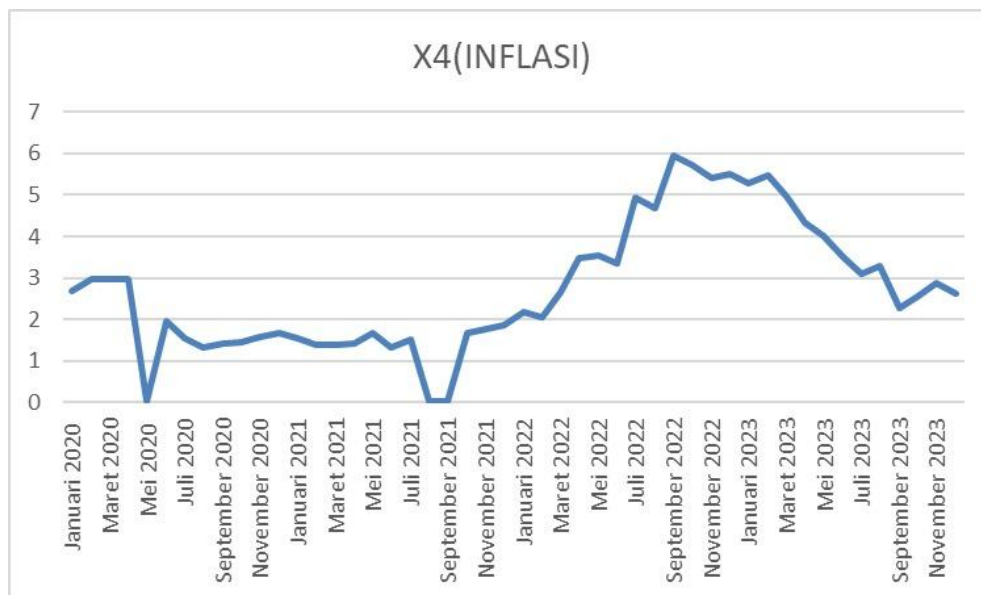
Sumber: (www.ojk.go.id). Data di Olah

Gambar 1. 2 Grafik Perkembangan Kurs 2020-2023

Dalam penelitian (Jubaedah et al., 2020) mengatakan Nilai tukar (kurs) merupakan salah satu faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap perkembangan dan pergerakan harga saham. Ketika nilai tukar mengalami penurunan atau depresiasi, hal ini dapat menyebabkan kenaikan harga bahan baku karena inflasi yang dipicu oleh pelemahan nilai rupiah. Akibatnya, beban biaya operasional perusahaan akan meningkat, sehingga perusahaan harus mengeluarkan dana lebih besar. Kondisi ini pada akhirnya dapat menyebabkan penurunan pendapatan perusahaan (Mauliddiyah, 2021a)

Selain nilai tukar, inflasi juga memiliki peran dalam memengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Inflasi merupakan kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus, yang

mencerminkan penurunan nilai uang atau daya belinya. Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin kecil pula nilai uang dalam memperoleh barang dan jasa.



Sumber: (www.ojk.go.id). Data di Olah

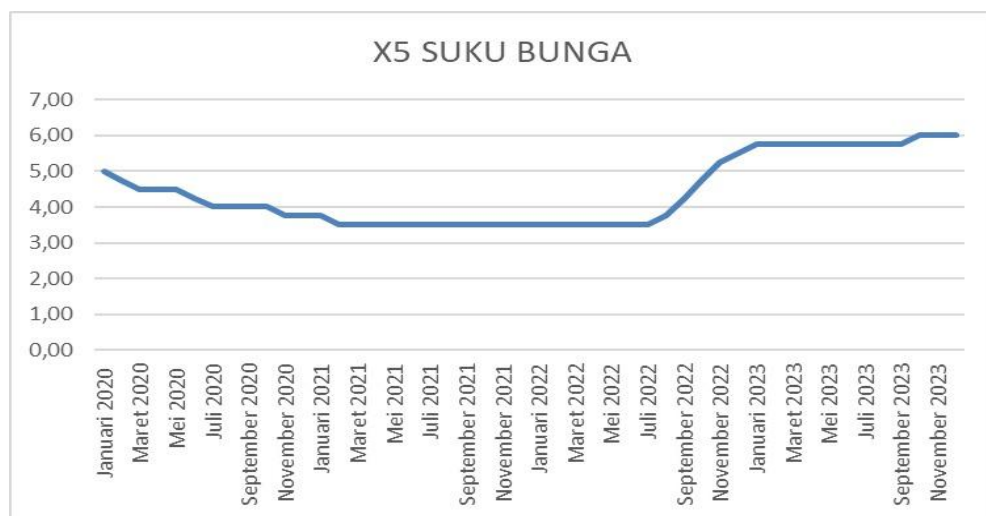
Gambar 1. 3 Grafik Perkembangan Inflasi 2020-2023

Menurut (Lusiana et al., 2023) bahwa nilai tukar (inflasi) merupakan salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap dinamika dan pertumbuhan harga saham, termasuk pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kenaikan inflasi dapat menyebabkan biaya produksi meningkat secara signifikan, terutama akibat lonjakan harga bahan baku, yang tidak selalu dapat diimbangi oleh kenaikan harga jual produk. Kondisi ini dapat menekan profitabilitas perusahaan, terutama jika tingkat penjualan tetap atau bahkan menurun. Penurunan profitabilitas tersebut menjadi sinyal negatif bagi investor, karena membuat investasi di pasar modal terlihat kurang menarik dan dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi.

Menurunnya minat investor untuk berinvestasi dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada

turunnya indeks saham. Sebaliknya, ketika inflasi berada pada level yang rendah, profitabilitas perusahaan cenderung meningkat karena biaya produksi lebih rendah akibat harga bahan baku yang murah, sementara harga jual tetap stabil. Kondisi ini menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan berkontribusi terhadap peningkatan indeks saham.

Menurut (Triuspitorini, 2021) Selain inflasi, tingkat suku bunga juga menjadi salah satu faktor makroekonomi yang memengaruhi fluktuasi indeks saham. Penetapan suku bunga di Indonesia berada di bawah kewenangan Bank Indonesia (BI). Meskipun secara umum suku bunga berperan layaknya harga pasar, besarnya suku bunga ditetapkan melalui mekanisme permintaan dan penawaran terhadap dana yang siap dipinjamkan (*loanable funds*).



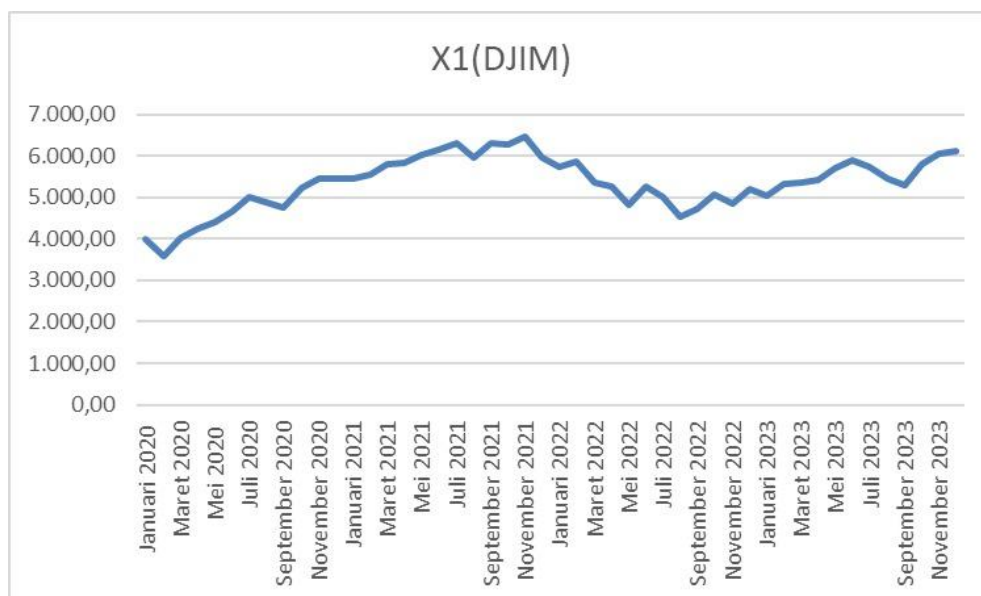
Sumber: (www.ojk.go.id). Data di Olah

Gambar 1. 4 Grafik Perkembangan Suku Bunga 2020-2023

Suku bunga memberikan pengaruh yang besar terhadap fluktuasi indeks harga saham di pasar modal. Secara umum, investor kerap menantikan keputusan Bank Indonesia untuk menaikkan suku bunga. Namun demikian, dalam jangka panjang, kebijakan tersebut justru berpotensi merugikan kepentingan investor.

Kenaikan suku bunga mendorong naiknya imbal hasil dari instrumen investasi lain yang berisiko lebih rendah dibandingkan saham, yang dikenal memiliki tingkat risiko lebih tinggi. Akibatnya, minat terhadap investasi saham menurun, dan jumlah investor yang memegang saham, termasuk saham syariah, cenderung berkurang. Dalam penelitian (Arif, 2022), melakukan penelitian Tingkat suku bunga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Saat ini Amerika Serikat menjadi salah satu tolok ukur utama bagi negara-negara di dunia dalam hal ekonomi global, termasuk sektor keuangan dan pasar saham. Menurut Fitrianto (2020) menyatakan bahwa keterkaitan antara pasar saham Indonesia dan pasar saham global terlihat dari hubungan antar indeks saham. Salah satu indeks saham syariah internasional yang dijadikan acuan oleh investor di Bursa Efek Indonesia adalah *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)*. Amerika Serikat, sebagai negara maju dengan pasar modal terbesar di dunia, tercatat sebagai pelopor dalam pengembangan indeks saham syariah serta instrumen investasi berbasis ekuitas seperti reksadana syariah dari perspektif historis.

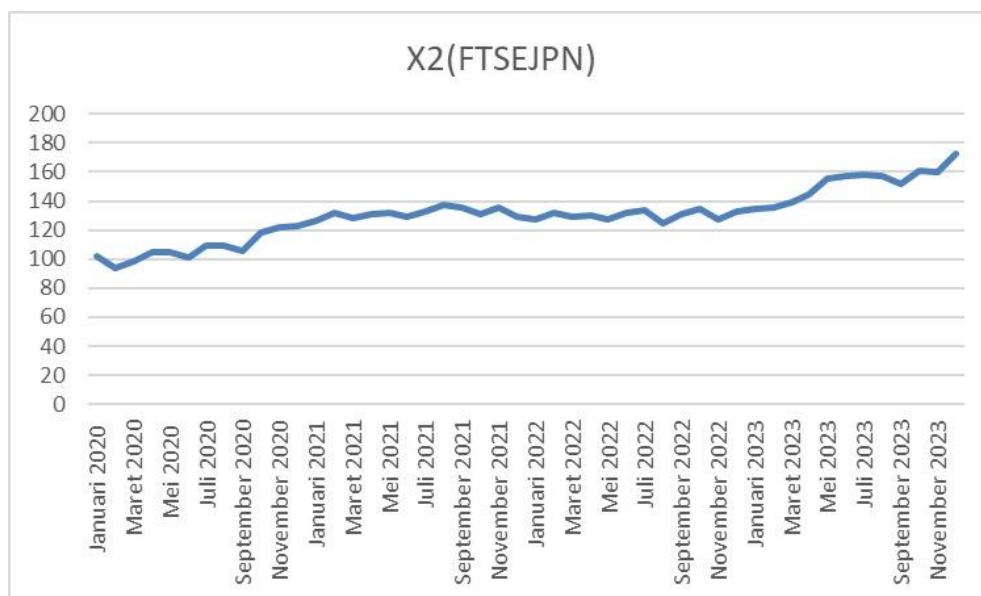


Sumber: (www.ojk.go.id). Data di Olah

Gambar 1. 5 Grafik Perkembangan Indeks DJIM 2020-2023

Pada Februari 1999, Dow Jones meluncurkan indeks pasar syariah pertamanya yang dikenal dengan nama Dow Jones Islamic Market Index (DJIM). Indeks ini mencakup saham-saham dari 34 negara dan merepresentasikan 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri, serta 89 sub-sektor industri. (Mauliddiyah, 2021a). Dalam penelitian, (Nasyatia & Arif, 2019), melakukan penelitian dengan judul "Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia" DJIM berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah.

Financial Times Stock Exchange Japan 100 Shariah (FTSEJPN) adalah indeks yang digunakan untuk menilai kinerja pasar saham syariah di Jepang. Indeks ini disusun sebagai landasan bagi pengembangan produk-produk investasi yang sesuai dengan prinsip syariah islam, guna menjawab kebutuhan investor muslim, baik di dalam negeri maupun di tingkat global. FTSE Shariah Japan 100 terdiri dari 100 saham berkapitalisasi besar dan menengah yang telah memenuhi kriteria kepatuhan syariah (Mawardani, 2019).



Sumber: (www.ojk.go.id). Data di Olah

Gambar 1. 6 Grafik Perkembangan Indeks FTSEJPN 2020-2023

Kebaruan dalam penelitian ini dibandingkan dengan studi sebelumnya terletak pada fokusnya dalam mengevaluasi pengaruh berbagai faktor terhadap perubahan indeks pasar modal dari sudut pandang syariah domestik, yaitu melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks ini mencerminkan saham-saham Indonesia secara keseluruhan dan termasuk dalam kategori indeks saham syariah berkapitalisasi besar. Selain itu, penelitian ini turut mempertimbangkan dampak dari indeks pasar internasional, seperti *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) yang merepresentasikan pasar modal Amerika Serikat, serta *Financial Times Stock Exchange Japan 100 Shariah* (FTSEJPN) yang mencerminkan pasar modal Jepang.

Berdasarkan perbedaan penelitian terdahulu dan fenomena fluktuasi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul” **Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah International**

Dan Variabel Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2023 “

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?
2. Apakah *Financial Time Stock Exchange Japan 100 Shariah* (FTSEJPN) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?
3. Apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?
4. Apakah inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?
5. Apakah suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?
6. Apakah DJIM, FTSEJPN, Kurs, Inflasi dan *BI Rate* Secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang telah diuraikan, penelitian ini diarahkan untuk mencapai tujuan berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.
2. Untuk mengetahui apakah *Financial Times Stock Exchange Japan 100 Shariah Index* (FTSEJPN) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.
3. Untuk mengetahui apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.
4. Untuk mengetahui apakah inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.
5. Untuk mengetahui apakah suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.
6. Untuk mengetahui apakah DJIM, FTSEJPN, Kurs, Inflasi dan *BI Rate* Secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2023.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis
 - a) Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan syariah, khususnya terkait dengan dinamika indeks saham syariah di Indonesia.
 - b) Menambah literatur akademik mengenai hubungan antara indeks harga saham syariah internasional, variabel makroekonomi, dan indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

- c) Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengeksplorasi lebih dalam hubungan faktor global dan makroekonomi terhadap kinerja pasar modal syariah.
- d) Meningkatkan literasi keuangan masyarakat terhadap investasi syariah, sehingga mendorong partisipasi yang lebih besar di sektor ini.

2) Manfaat Praktis

a) Bagi Investor:

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya yang berorientasi pada saham syariah.

b) Bagi Pemerintah dan Regulator Pasar Modal:

Memberikan informasi tambahan terkait faktor-faktor yang memengaruhi ISSI, sehingga dapat digunakan untuk membuat kebijakan yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

3) Manfaat Sosial dan Ekonomi

- a) Mendukung pengembangan pasar modal syariah yang lebih inklusif dan berdaya saing di tengah dinamika global.