

BAB I

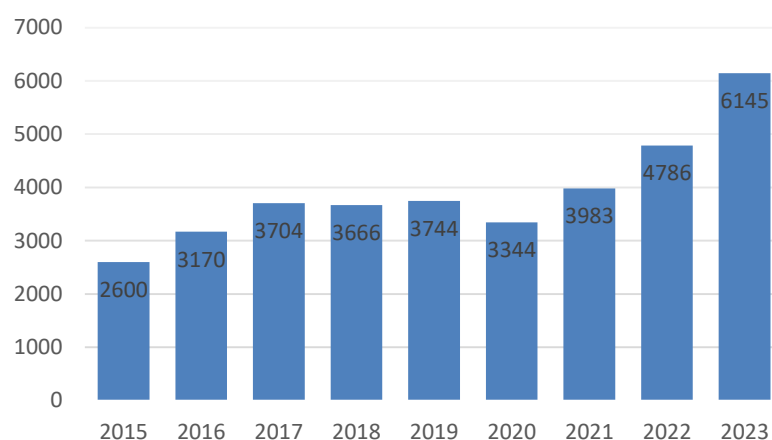
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi dengan menyalurkan tabungan ke investasi produktif, mendukung alokasi sumber daya yang efisien, dan meningkatkan daya saing ekonomi (Gebhardt & Strecker, 2017). Selain itu, pasar modal membantu diversifikasi risiko dan memperkuat tata kelola perusahaan melalui peningkatan kualitas informasi bagi investor (Bajwa, 2016). Manfaat penting lainnya dari pasar modal adalah perannya dalam mempromosikan inovasi dan kemajuan teknologi. Regulasi pasar modal yang kuat dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan investasi penelitian dan pengembangan (R&D) mereka, sehingga meningkatkan kemampuan inovasi dan daya saing mereka. Pasar modal berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, inovasi, dan keberlanjutan melalui dukungan terhadap investasi jangka panjang, pengembangan teknologi, dan penciptaan lapangan kerja. Penerapan keuangan berkelanjutan seperti keuangan hijau dan syariah memperkuat transisi menuju ekonomi rendah karbon (Sakuntala et al., 2025).

Pasar modal Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan dan ketahanan yang signifikan, memainkan peran penting dalam pembangunan ekonomi negara ini. Pertumbuhan ini selanjutnya didukung oleh dampak positif dari pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, di mana langkah-langkah seperti kredit ke sektor swasta dan pasokan uang telah kondusif bagi kemajuan ekonomi

Indonesia (Sohag et al., 2019). Meningkatnya minat investor terhadap instrumen investasi berbasis syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan perkembangan pesat pasar modal syariah di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Kapitalisasi Pasar ISSI dari 2015 hingga 2023 adalah berikut :



Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Issi (Triliun) Periode 2015-2023

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (data diolah 2025)

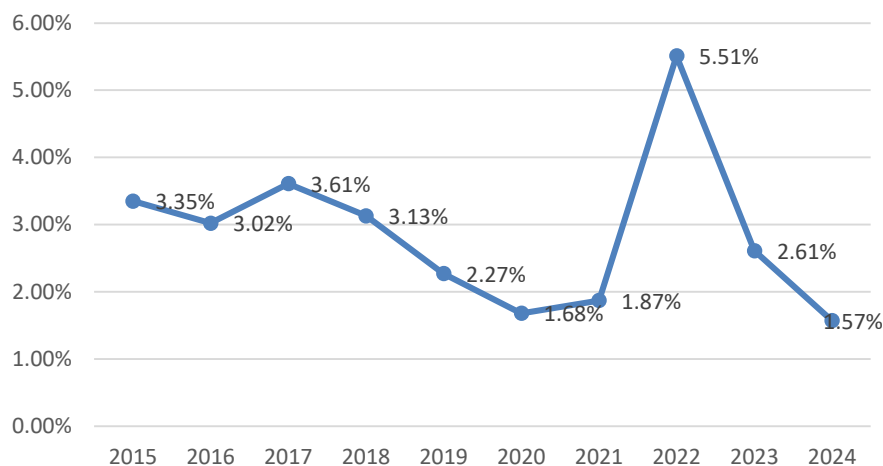
Nilai kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) meningkat pesat dari tahun 2015 hingga 2023, naik lebih dari dua kali lipat dari Rp2.600 triliun pada tahun 2015 menjadi Rp6.145 triliun pada tahun 2023. Peningkatan ini menunjukkan peran pasar modal syariah semakin penting dalam sistem keuangan nasional. Meskipun secara umum mengalami tren positif, terdapat beberapa perubahan yang signifikan. Yang paling menonjol terjadi pada tahun 2020, ketika kapitalisasi pasar menurun menjadi Rp3.344 triliun dari Rp3.744 triliun pada tahun sebelumnya. Ini mungkin karena dampak pandemi COVID-19 terhadap stabilitas ekonomi dan pasar keuangan. Namun demikian, pasar berhasil bangkit, dan akan

meningkat pesat pada tahun-tahun berikutnya, terutama pada tahun 2023, yang akan mencatat lonjakan tertinggi dalam sejarah pasar. Harga saham juga menunjukkan tren kenaikan yang konsisten dan signifikan seiring dengan pemulihan pasar.

Harga saham adalah salah satu indikator penting dalam menilai kinerja pasar modal dan mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek bisnis dan kondisi ekonomi secara keseluruhan. Banyak faktor dari dalam perusahaan, seperti kebijakan manajemen dan kinerja keuangan, serta faktor eksternal, seperti stabilitas politik, sentimen pasar global, dan makroekonomi.. Dalam konteks ekonomi Indonesia, harga saham sering kali menjadi barometer kepercayaan investor terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional. Pergerakan harga saham yang positif tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor, tetapi juga berkontribusi terhadap peningkatan modal perusahaan melalui mekanisme pasar modal (Putra & Widodo, 2023).

Fokus penelitian ini adalah faktor makroekonomi, yang termasuk inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan harga minyak dunia. Faktor-faktor ini dapat mempengaruhi kinerja saham syariah baik secara langsung maupun tidak langsung. Salah satu faktor makroekonomi yang sangat memengaruhi operasi pasar modal, termasuk saham syariah, adalah inflasi. (Antonakakis et al., 2017) menyebutkan Tingkat inflasi mencerminkan kondisi ekonomi makro dan memengaruhi arah pasar saham. Inflasi yang stabil menandakan pertumbuhan ekonomi yang sehat, mendorong persepsi positif investor terhadap saham. Dalam konteks indeks syariah, inflasi yang terkontrol dapat meningkatkan ekspektasi laba

dan memperkuat fundamental emiten sesuai prinsip ekonomi Islam. Berikut adalah grafik inflasi dari tahun 2015-2024:



Gambar 1. 2 Grafik Inflasi Year-On-Year (Yoy) periode 2015-2024

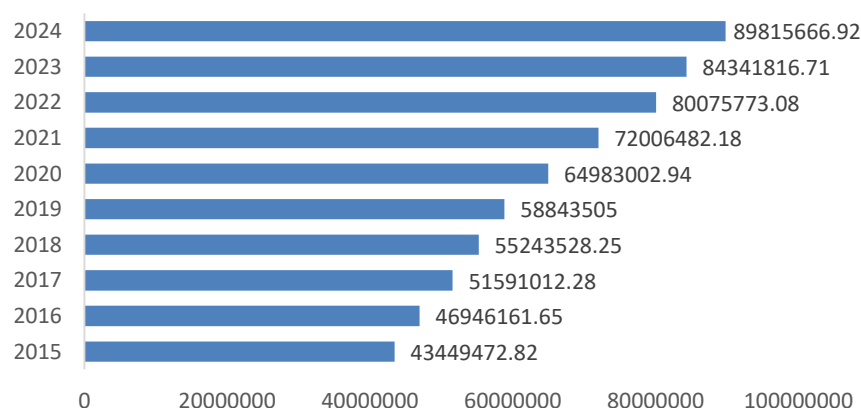
Sumber : Badan Pusat Statistik (data diolah 2025)

Fluktuasi inflasi selama periode 2015–2024 menunjukkan dinamika yang signifikan dan memengaruhi pasar modal, termasuk saham syariah. Inflasi menurun secara bertahap dari 3,35% pada 2015 menjadi 2,72% pada 2019, mencerminkan stabilitas ekonomi. Penurunan tajam terjadi pada 2020–2021 hingga 1,68% akibat dampak pandemi COVID-19 yang menekan permintaan.

Namun, inflasi melonjak menjadi 5,51% pada 2022 karena krisis energi global dan gangguan rantai pasok. Setelahnya, inflasi kembali terkendali menjadi 2,61% pada 2023 dan diperkirakan turun ke 1,57% pada 2024, seiring upaya stabilisasi ekonomi oleh otoritas moneter. Studi serupa (Katmas & Indarningsih, 2022) menemukan bahwa inflasi memengaruhi harga saham. Namun, penelitian

lain (Ahyar et al., 2023) menemukan bahwa inflasi tidak memengaruhi pergerakan harga saham ISSI secara signifikan.

Jumlah uang beredar adalah faktor makroekonomi lainnya selain inflasi. Ini mencakup semua mata uang yang beredar dalam masyarakat dan simpanan bank umum yang tersedia untuk transaksi. Perubahan dalam jumlah uang beredar dapat sangat memengaruhi stabilitas ekonomi, mencakup inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan aktivitas investasi. Peningkatan pasokan uang yang berlebihan, tanpa kenaikan output yang proporsional, dapat mengakibatkan tekanan inflasi yang berasal dari peningkatan daya beli konsumen. Jumlah uang yang beredar selama sepuluh tahun terakhir ditunjukkan pada grafik berikut :



Gambar 1. 3 Jumlah Uang Beredar (M2) Dalam Satuan Miliar Periode 2015-2024

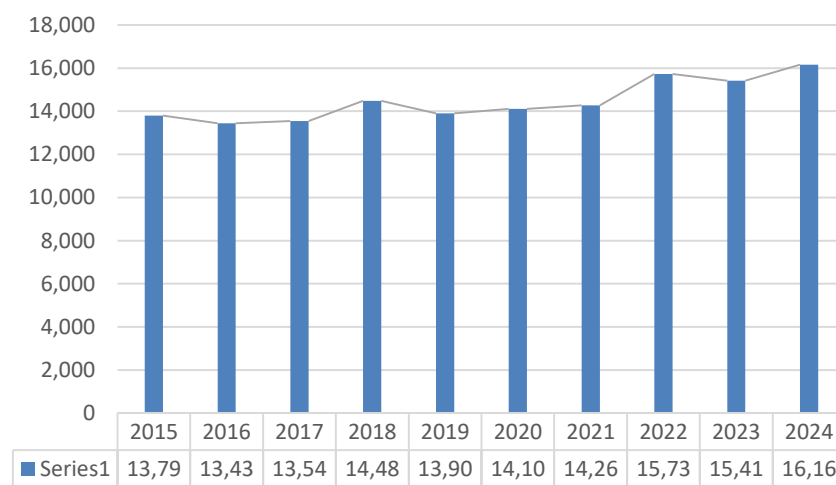
Sumber : Bank Indonesia (data diolah 2025)

Menggambarkan ekspansi moneter dan peningkatan likuiditas negara, jumlah uang beredar di Indonesia meningkat secara signifikan dari Rp 4.344 triliun pada 2015 menjadi sekitar Rp 8.981 triliun pada 2024. Dengan peningkatan likuiditas, investasi di pasar saham dapat meningkat, yang dapat berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara teoritis, peningkatan M2 tanpa

inflasi dapat menurunkan suku bunga riil, meningkatkan permintaan aset keuangan, termasuk saham syariah

Nilai tukar juga merupakan faktor makroekonomi. Salah satu indikator ekonomi makro yang berperan besar dalam menentukan stabilitas dan pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah nilai tukar. Sektor perdagangan, inflasi, dan investasi, termasuk pasar modal, dapat dipengaruhi langsung oleh fluktuasi nilai tukar. Dinamika global, seperti kenaikan suku bunga Federal Reserve, krisis geopolitik, dan ketidakpastian ekonomi global setelah pandemi COVID-19, telah menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berubah secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir (Bank Indonesia, 2024).

Selain itu, upaya pemerintah untuk menstabilkan nilai tukar IDR/USD melalui kebijakan moneter sangat penting dalam mendukung neraca perdagangan, PDB, dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan, yang pada gilirannya berdampak positif pada pasar modal Syariah (Rumbia et al., 2023). Berikut adalah nilai tukar pada tahun 2015-2024 :

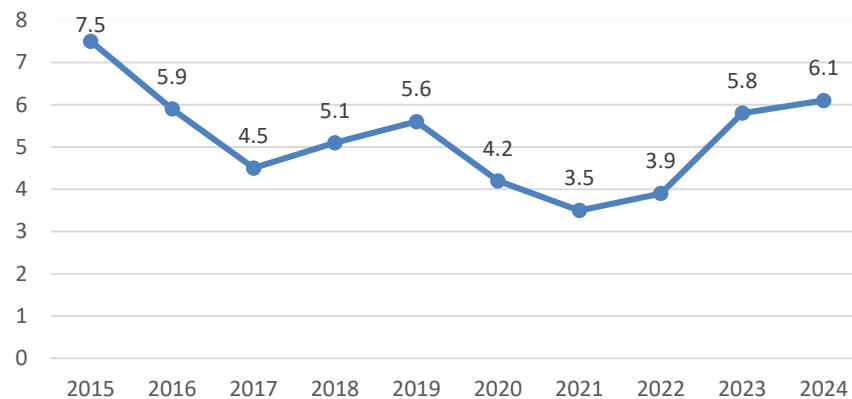


Gambar 1. 4 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika (USD) 2015-2024

Sumber : Bank Indonesia (data diolah 2025)

Selama periode 2015–2024, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (RP/USD) menunjukkan tren depresiasi jangka panjang. Setelah sempat menguat pada 2016, Rupiah terus melemah, mencapai titik terendahnya pada 2024 sebesar Rp16.162 per USD. Selama periode 2021–2022, penurunan terbesar terjadi dari Rp14.269 menjadi Rp15.731. Secara keseluruhan, Rupiah telah kehilangan sekitar 17,2% dalam sepuluh tahun terakhir. Menurut penelitian, depresiasi nilai tukar rupiah dapat meningkatkan neraca perdagangan dan menguntungkan indeks saham syariah (Antonio et al., 2021) dan (Amado & Choon, 2020). Selain itu, volatilitas nilai tukar juga berdampak pada likuiditas dan return saham syariah, menunjukkan sensitivitas investasi syariah terhadap kondisi ekonomi makro (Usman et al., 2024).

Faktor makroekonomi selanjutnya adalah suku bunga, yang berperan sebagai instrumen utama Bank Indonesia dalam menjalankan kebijakan moneter serta memengaruhi berbagai aspek perekonomian, termasuk pasar modal syariah. Pada umumnya, penurunan suku bunga acuan BI dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menurunkan biaya pinjaman, sehingga aktivitas investasi dan konsumsi meningkat. Secara lebih spesifik, pengaruh suku bunga BI terhadap pasar modal syariah dapat ditelusuri melalui beragam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Suku Bunga BI memainkan peran penting dalam membentuk dinamika pasar modal Islam, mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi dalam kerangka keuangan yang sesuai dengan Syariah.

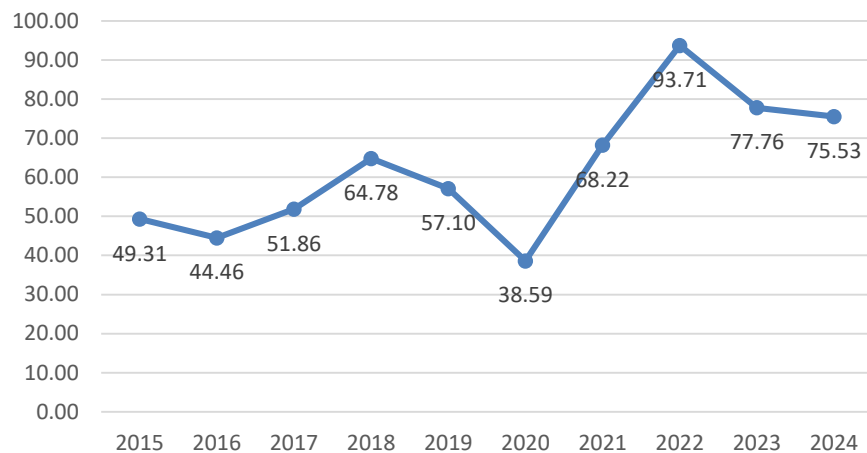


Gambar 1. 5 Tren Suku Bunga Acuan Bank Indonesia 2015-2024

Sumber : Bank Indonesia (data diolah 2025)

BI Rate tahun 2015–2024 menunjukkan fluktuasi signifikan, mencerminkan respons kebijakan moneter terhadap dinamika ekonomi. Dari 7,5% pada 2015, suku bunga turun bertahap hingga 4,5% pada 2017, lalu naik ke 5,6% di 2019. Di tengah pandemi, BI Rate ditekan hingga titik terendah 3,5% pada 2021 untuk mendorong pemulihan. Sejak 2022, terjadi tren kenaikan hingga 6,1% pada 2024, sebagai langkah pengetatan untuk menjaga inflasi dan stabilitas nilai tukar.

Harga minyak dunia adalah komponen makroekonomi yang terakhir yang memainkan peran besar dalam membentuk ekonomi, berdampak pada banyak sektor dan pasar. Jika harga minyak naik, hal itu dapat berdampak positif pada negara-negara pengekspor minyak karena dapat meningkatkan pendapatan nasional mereka melalui lebih banyak ekspor, yang dapat mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi (Rahma et al., 2024).



Gambar 1. 6 Harga Minyak Dunia USD/Barel Tahun 2015-2024

Sumber : Energy Information Administration (data diolah 2025)

Harga minyak dunia periode 2015–2024 mengalami volatilitas tinggi akibat dinamika pasar energi global. Dari USD 49,31 per barel di 2015, harga turun ke USD 44,46 pada 2016, lalu naik bertahap hingga USD 64,78 pada 2018. Setelah penurunan ke USD 57,10 di 2019, harga anjlok tajam ke USD 38,59 pada 2020 akibat pandemi. Pasca-pandemi, terjadi lonjakan ke USD 95,71 pada 2022 karena pemulihan ekonomi dan ketegangan geopolitik, sebelum terkoreksi ke USD 75,33 pada 2024. Volatilitas ini mencerminkan pengaruh besar faktor global seperti geopolitik dan kebijakan energy (Shohib, 2022).

Meskipun ISSI mengalami pertumbuhan signifikan, pergerakannya masih fluktuatif dan dipengaruhi oleh ketidakstabilan makroekonomi seperti inflasi, depresiasi Rupiah, dan lonjakan harga minyak. Kondisi ini diperparah oleh perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI, sehingga diperlukan penelitian lanjutan untuk menguji hubungan tersebut secara empiris dalam perspektif keuangan syariah

Penelitian ini sangat penting untuk mengatasi kesenjangan dalam literatur karena ketidakkonsistenan temuan. Studi ini mengkaji dampak faktor makroekonomi terhadap harga saham syariah di Indonesia, berdasarkan penelitian sebelumnya. Studi ini bertujuan untuk berkontribusi pada literatur tentang pasar modal Islam, khususnya mengenai dampak faktor makroekonomi terhadap kinerja saham syariah di Indonesia. Studi ini mengkaji komponen makroekonomi inflasi, suku bunga, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan harga minyak global.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, penelitian ini diberi judul "Dampak Faktor Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Syariah Indonesia"

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah indikator makroekonomi (yang diproxikan dalam inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga bank indonesia, harga minyak dunia) berpengaruh terhadap harga saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek?
2. Apakah indikator makroekonomi (yang diproxikan dalam inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga bank indonesia, harga minyak dunia) berpengaruh terhadap harga saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh indikator makroekonomi (yang diproxikan dalam inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga bank indonesia,

harga minyak dunia) berpengaruh terhadap harga saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek.

2. Untuk mengetahui pengaruh indikator makroekonomi (yang diproxikan dalam inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga bank indonesia, harga minyak dunia) berpengaruh terhadap harga saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian empiris dalam ekonomi Islam, khususnya terkait dengan pengaruh indikator makroekonomi terhadap harga saham syariah di Indonesia.
2. Memperkaya literatur ilmiah mengenai sensitivitas pasar modal syariah terhadap dinamika ekonomi makro, dengan pendekatan model ARDL sebagai alat analisis jangka pendek dan jangka panjang yang sesuai untuk data deret waktu dalam konteks ekonomi dualistik.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Memberikan rekomendasi bagi investor syariah, manajer portofolio, dan institusi keuangan syariah dalam menyusun strategi investasi berbasis data makroekonomi, dengan mempertimbangkan karakteristik pasar syariah yang stabil dan bebas riba.
2. Menyediakan wawasan bagi regulator dan otoritas pasar modal, seperti OJK, KNEKS, dan Bank Indonesia, dalam merumuskan kebijakan moneter

dan pasar modal syariah yang adaptif terhadap variabel-variabel ekonomi strategis yang memengaruhi harga saham syariah (ISSI)