

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Isu global saat ini berkaitan dengan Pasar modal syariah menunjukkan perkembangan yang relatif lebih lambat, berbanding terbalik dengan pasar modal konvensional. Berdasarkan data dari Thomson Reuters (2019), total aset pasar modal syariah hanya mencapai sekitar 2% dari total aset pasar modal global. Kondisi ini mengindikasikan jika potensi pasar modal berbasis syariah masih memiliki prospek yang besar dan belum sepenuhnya dimanfaatkan secara optimal. Selain itu, permasalahan yang sering muncul dalam pasar modal syariah adalah rendahnya tingkat likuiditas. Berdasarkan data dari Islamic Finance Development Indicator (IFDI), rata-rata volume perdagangan saham syariah hanya sekitar 10% dari total volume perdagangan saham global (Leippold *et al.*, 2022).

Untuk isu dalam negeri, Pasar keuangan syariah masih menghadapi tantangan dalam hal diversifikasi produk dan instrumen keuangan. Jika dibandingkan dengan pasar keuangan konvensional yang menawarkan beragam instrumen investasi, pasar keuangan syariah cenderung didominasi oleh produk tradisional seperti murabahah (jual beli) dan ijarah (sewa). Kurangnya inovasi produk menyebabkan pasar keuangan syariah kurang mampu menarik minat investor institusional maupun investor asing yang mencari portofolio investasi dengan variasi yang lebih luas, keterbatasan ini disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain perbedaan regulasi antarnegara, belum adanya standar internasional yang seragam, serta terbatasnya akses ke pasar keuangan global (Hadi, 2024).

Meskipun pasar modal syariah masih menghadapi sejumlah tantangan yang perlu diselesaikan, data menunjukkan bahwa dalam beberapa tahun belakangan pasar modal mengalami perkembangan yang cukup besar. Berdasarkan laporan Global Islamic Economy Report tahun 2020/2021, total aset pasar modal syariah mencapai sekitar US\$ 2,7 triliun pada tahun 2020 dan diproyeksikan akan terus meningkat hingga mencapai US\$ 3,8 triliun pada tahun 2024. Selain itu, pasar modal syariah juga memiliki potensi besar untuk berkembang di berbagai negara. Indonesia tercatat sebagai negara dengan pasar modal syariah terbesar di dunia, dengan total aset mencapai US\$ 30 miliar pada tahun 2019, ini menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan (Hassan *et al.*, 2022).

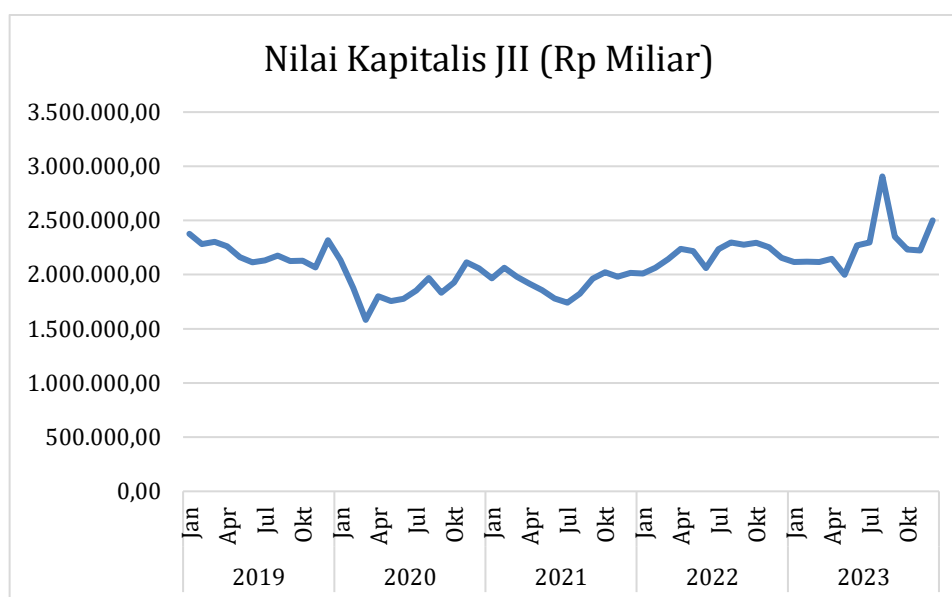
Indonesia adalah salah satu wilayah dengan mayoritas Muslim, seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat, kebutuhan masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan hukum syariat Islam juga ikut meningkat. Kondisi ini mendukungnya perkembangan ekonomi khususnya keuangan syariah di Indonesia dan meningkatkan minat investor terhadap produk-produk investasi berbasis syariah. Salah satu instrumen investasi yang mengalami peningkatan popularitas adalah indeks saham syariah. Indeks ini terdiri atas kumpulan saham perusahaan yang telah memenuhi kriteria kepatuhan terhadap prinsip syariah, seperti tidak beroperasi dalam sektor yang dilarang misalnya alkohol, perjudian, dalam kegiatan keuangan, serta menghindari praktik spekulasi dan gharar (ketidakpastian) dalam aktivitas bisnisnya (Azizah, 2024).

Di Indonesia, terdapat beberapa indeks saham syariah yang telah dikembangkan sebagai instrumen investasi berbasis prinsip syariah, antara lain

Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan Jakarta Islamic Index 30 (JII30). Indeks tersebut terdiri atas saham perusahaan yang memenuhi kriteria hukum Islam, Namun demikian, masih terdapat keraguan dari sebagian investor untuk berinvestasi pada indeks tersebut. Salah satu faktor penyebabnya adalah kondisi perekonomian global dan nasional yang belum sepenuhnya stabil. Pada tahun 2020, dunia mengalami guncangan besar akibat pandemi COVID-19, yang menimbulkan krisis kesehatan global serta berdampak signifikan terhadap perekonomian(Adnan *et al.*, 2023).

Berikut data kapitalis pasar *Jakarta Islamic Index* disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Gambar 1. 1 Nilai Kapitalis *Jakarta Islamic Index* 2019 hingga 2023



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2026

Meskipun kapitalisasi pasar Jakarta Islamic index menunjukkan tren pertumbuhan yang positif Peningkatan ini mencerminkan tumbuhnya minat dan partisipasi investor terhadap instrumen investasi berbasis syariah. Meskipun

menunjukkan pertumbuhan, nilai Jakarta Islamic Index tetap mengalami fluktuasi dari masa ke masa. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa indeks Jakarta Islamic Index sangat sensitif terhadap berbagai faktor makro ekonomi seperti, Kurs, inflasi, suku bunga, serta kondisi ekonomi global (Prehatin & Haryono, 2024).

Dalam kajian ekonomi makro, terdapat sejumlah indikator utama yang secara teoritis memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar modal, di antaranya adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Variabel-variabel ini merepresentasikan kondisi fundamental ekonomi yang bisa mempengaruhi perilaku investor dan pergerakan harga saham. Tingkat inflasi dan suku bunga yang tinggi, misalnya, berpotensi menurunkan daya beli masyarakat serta menekan tingkat konsumsi. Konsekuensinya, hal tersebut bisa mempengaruhi stigma negatif terhadap pendapatan perusahaan kurun waktu jangka menengah hingga panjang, tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan akan tercermin dalam penurunan nilai saham di pasar modal (Riyadi & Nugrahanto, 2024).

Nilai tukar yang berfluktuasi dan jumlah uang beredar yang tidak terkontrol dapat meningkatkan ketidakstabilan dalam aktivitas investasi. Kondisi ini menimbulkan risiko yang lebih tinggi bagi investor, sehingga mendorong terjadinya pergeseran aset dari instrumen keuangan yang lebih berisiko ke dalam bentuk komoditas yang dipandang lebih aman, contohnya emas. Emas sering dipilih karena dianggap sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) yang relatif tahan terhadap gejolak ekonomi dan ketidakpastian pasar (Syafitri & Yuniasih, 2017).

Secara historis emas telah lama dikenal sebagai salah satu instrumen investasi yang berfungsi sebagai *safe haven*, yaitu aset yang cenderung mengalami

peningkatan nilai ketika pasar keuangan berada dalam kondisi tidak stabil atau penuh ketidakpastian (Syafitri & Yuniasih, 2017). Dalam kondisi seperti ini, investor cenderung mengalihkan portofolio investasinya ke dalam bentuk emas karena dinilai lebih stabil dan aman.

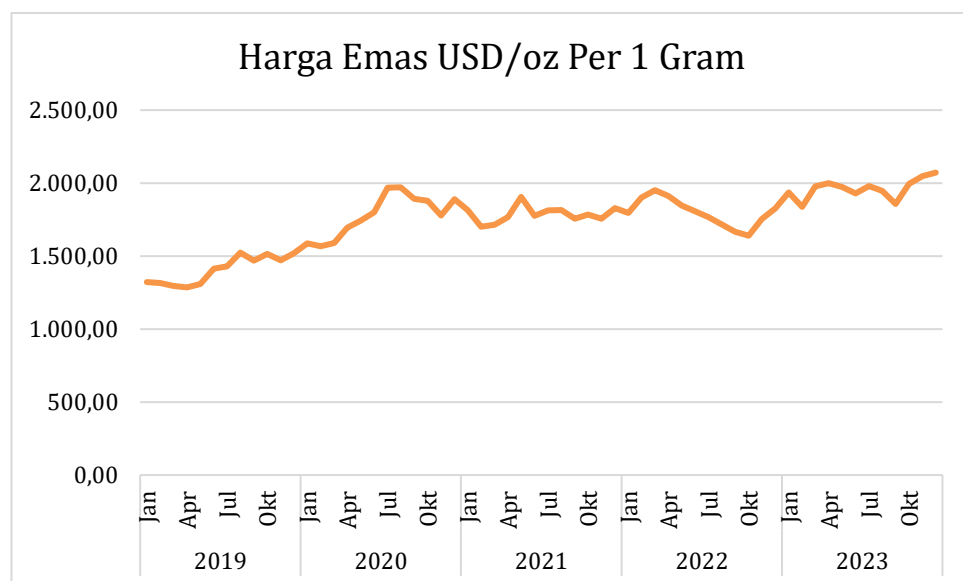
Penelitian oleh (Jauhari, 2024). Menemukan bahwa harga emas memiliki ikatan yang kuat terhadap indeks saham syariah global, khususnya Dow Jones Islamic Market (DJIM), selama berlangsungnya konflik di Timur Tengah dan Ukraina. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa logam mulia tidak hanya terbatas sebagai aset pelindung nilai (hedging asset), tetapi juga berpotensi berperan sebagai variabel memediasi yang menjembatani pengaruh ketegangan geopolitik dan kondisi makroekonomi terhadap kinerja pasar saham syariah.

Temuan yang didapat oleh (Nasution *et al.*, 2023), memaparkan bahwa harga logam mulia (emas) dunia memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index. Hal ini dikarenakan oleh kecenderungan sentimen pasar syariah untuk merelokasikan dana investasinya dari bursa efek ke emas sebagai bentuk mitigasi risiko saat terjadi krisis ekonomi atau gejolak global. Temuan tersebut menegaskan pentingnya memasukkan variabel harga emas dalam studi-studi terkait pasar modal syariah. Selain sebagai pelindung nilai, emas juga merefleksikan sentimen dan psikologi investor dalam merespons dinamika ekonomi makro. Dengan demikian menganalisis pengaruh harga emas sangat relevan untuk mengidentifikasi fluktuasi indeks saham syariah secara lebih komprehensif.

Menurut data dari World Gold Council (2023), permintaan emas secara global mencapai 4.741 ton pada tahun 2022. Selama satu dekade terakhir, harga emas mengalami kenaikan rata-rata sebesar 6,2% per tahun, yang mencerminkan tren peningkatan nilai komoditas ini dalam jangka panjang. Di Indonesia, berdasarkan informasi dari Bank Indonesia, harga emas pada tahun 2023 tercatat sebesar Rp1.065.000 per gram. Angka ini menunjukkan peningkatan signifikan dibandingkan harga emas pada tahun 2010 yang berada di kisaran Rp400.000 per gram (Siagian & Rasyid, 2025).

Berikut data perkembangan harga emas dari tahun 2019-2023, yang memberikan gambaran harga emas dalam tabel sebagai berikut :

Gambar 1. 2 Harga Emas USD/oz Per 1 Gram



sumber: *Investing.com Indonesia*, 2026

Aktivitas ekonomi yang berlangsung dalam kehidupan masyarakat senantiasa terhubung dengan rutinitas sehari-hari. Dalam konteks negara berkembang, fenomena ekonomi yang sering kali muncul meliputi perkembangan

ekonomi yang kurang progresif serta inflasi yang cenderung meningkat. Inflasi sendiri merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur kesehatan perekonomian. Oleh karena itu, menjaga kestabilan inflasi agar tetap rendah merupakan hal krusial untuk mencegah munculnya persoalan makroekonomi yang dapat mengganggu kestabilan sistem ekonomi nasional di masa mendatang (Fadilla & Purnamasari, 2020).

Permasalahan makroekonomi seperti pelemahan kurs Rupiah, meningkatnya jumlah uang yang beredar, ketidakstabilan inflasi, dan suku bunga acuan memiliki dampak signifikan terhadap kondisi perekonomian nasional serta memengaruhi kinerja bursa efek di Indonesia. Ketika harga saham menurun, sebagian pelaku pasar cenderung mengalihkan asetnya ke dalam bentuk investasi emas sebagai langkah mitigasi risiko dan pelindung nilai kekayaan. Pergeseran preferensi ini mengakibatkan lonjakan permintaan emas, ini menyebabkan mengalami peningkatan harga emas (Prasetyo *et al.*, 2022).

Kondisi ketidakstabilan global yang disebabkan oleh dinamika geopolitik juga memberikan dampak terhadap pasar modal syariah. Meskipun pasar modal syariah dikenal memiliki struktur dan prinsip yang lebih stabil karena berlandaskan pada nilai-nilai syariah, namun pada praktiknya, pasar ini tetap menunjukkan sensitivitas terhadap risiko eksternal, termasuk ketegangan (Hasyim *et al.*, 2024). Dalam penelitian (Kazak *et al.*, 2025) menunjukkan bahwa fluktuasi geopolitik global memiliki pengaruh negatif terhadap retur saham syariah, terutama di negara-negara berkembang yang pasar modalnya terintegrasi secara global.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya kesenjangan (*research gap*) dalam studi-studi sebelumnya. Masih terdapat aspek yang belum banyak dikaji secara mendalam, sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengisi kekosongan tersebut. Sebagian besar penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Sjam *et al.*, 2023) menempatkan harga emas sebagai variabel independen. Padahal, secara teoritis, harga emas dapat berperan sebagai variabel intervening yang menjembatani pengaruh variabel makroekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index*, karena fungsinya sebagai safe haven saat terjadi ketidakstabilan ekonomi

Menurut (Tjun *et al.*, 2019), inflasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indeks saham. Kenaikan inflasi dalam konteks ini dapat mencerminkan adanya aktivitas ekonomi yang meningkat, sehingga berdampak pada kenaikan nilai saham. Di sisi lain, Kurs Rupiah menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap indeks saham. Sedangkan penelitian (Rusydiana *et al.*, 2023) inflasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indeks saham. Artinya, ketika tingkat inflasi mengalami kenaikan, nilai indeks saham juga cenderung meningkat.

Selanjutnya penelitian dari (Pebriani & Suselo, 2022), Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel makro ekonomi yang terdiri dari nilai tukar, inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia (BI 7-Day Repo Rate), dan harga emas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019 hingga 2021. Secara parsial, variabel nilai tukar dan harga emas menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap indeks saham sektor konstruksi, yang

mengindikasikan bahwa kenaikan pada kedua variabel tersebut cenderung diikuti oleh peningkatan nilai indeks saham. Sebaliknya, suku bunga menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan, yang berarti bahwa peningkatan tingkat suku bunga cenderung menurunkan nilai indeks saham sektor konstruksi.

Hasil penelitian (Yuwono *et al.*, 2025), membuktikan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga emas di Indonesia. Sedangkan menurut (Rismala & Elwisam, 2019), berdasarkan hasil analisis, inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di Indonesia. Sebaliknya, BI-Rate tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham sektor tersebut. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS diketahui memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan. Sementara itu, harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan indeks harga saham sektor pertambangan di Indonesia.

Hasil penelitian (Azizah, 2024), Mayoritas penelitian masih terbatas pada pembahasan variabel makroekonomi klasik, yaitu inflasi dan nilai tukar, sehingga aspek lain belum banyak mendapat perhatian. Padahal terdapat variabel lain yang juga relevan namun belum banyak digunakan, seperti BI 7-Day Reverse Repo Rate (suku bunga acuan), cadangan devisa, dan indeks global berbasis syariah. Variabel-variabel tersebut berpotensi memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika pasar modal syariah.

Perbedaan hasil pada beberapa penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk melakukan studi lanjutan guna menganalisis pengaruh variabel

makroekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* dan harga emas, serta untuk mengetahui sejauh mana harga emas berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2019 hingga 2023 untuk mengkaji hubungan tersebut dalam rentang lima tahun terakhir. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index* Dengan Harga Emas Sebagai Variabel Intervening”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

- 1) Bagaimana pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *BI-Rate*, dan Jumlah uang beredar terhadap Harga Emas?
- 2) Bagaimana pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *BI-Rate*, dan Jumlah uang beredar *Jakarta Islamic Index*?
- 3) Bagaimana Pengaruh Harga Emas Terhadap *Jakarta Islamic Index*?
- 4) Bagaimana pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *BI-Rate*, dan Jumlah uang beredar *Jakarta Islamic Index* melalui Intervening Harga Emas?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari Perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *BI-Rate*, dan Jumlah uang beredar terhadap Harga Emas.

- 2) Untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI-Rate, dan Jumlah uang beredar terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh Harga Emas Terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI-Rate, dan Jumlah uang beredar Jakarta Islamic Indeks melalui Intervening Harga Emas.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapatkan dari hasil penulisan skripsi ini diuraikan sebagai berikut:

1) Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengembangkan ilmu pengetahuan, salah satunya pasar keuangan syariah. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi wawasan bagi mahasiswa yang tertarik untuk melakukan studi lanjutan terkait pengaruh variabel makroekonomi.

2) Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat berfungsi sebagai sarana pertukaran pemikiran dan referensi serta informasi yang bermanfaat bagi masyarakat, praktisi pasar modal syariah, serta lembaga keuangan.