

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan dinamika perekonomian global dan nasional yang terus berkembang, sektor keuangan dituntut untuk mampu beradaptasi serta menyediakan berbagai alternatif layanan yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Perubahan pola investasi dan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya pengelolaan keuangan yang optimal turut mendorong lahirnya inovasi dalam sistem keuangan, termasuk pengembangan instrumen berbasis prinsip syariah. Pasar Modal Syariah adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Muslih et al., 2023).

Tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah pertama pada tahun 1997. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah pertama, yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Indonesia, pada tahun 2000. Pada tahun 2001, DSN-MUI menerbitkan Fatwa nomor 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syari'ah dan pada tahun 2003, DSN-MUI menerbitkan Fatwa nomor 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Peraturan OJK (pada saat itu masih Bapepam dan LK) tentang pasar modal syariah pertama diterbitkan di tahun 2006 dan dilanjutkan dengan diterbitkannya Daftar Efek Syariah

(DES) pada tahun 2007. DES adalah panduan bagi pelaku pasar dalam memilih saham yang memenuhi prinsip syariah (Indonesia, 2026).

Risiko investasi merupakan kemungkinan terjadinya penyimpangan antara tingkat pengembalian (*return*) yang direalisasikan dengan *return* yang telah diharapkan sebelumnya. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya *return* yang diharapkan, tetapi juga harus memperhitungkan tingkat risiko yang menyertainya. Oleh sebab itu, investor dituntut untuk mampu memilih saham-saham yang efisien, yakni saham yang mampu memberikan *return* maksimum pada tingkat risiko tertentu atau menghasilkan *return* tertentu dengan tingkat risiko yang paling rendah (Zhang et al., 2023).

Penilaian investor terhadap suatu saham merupakan proses evaluasi yang dilakukan untuk menentukan kelayakan saham tersebut sebagai instrumen investasi. Dalam proses ini, investor mempertimbangkan berbagai faktor, seperti kinerja keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan, kondisi industri, serta faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi harga saham. Selain itu, tingkat risiko dan potensi *return* juga menjadi pertimbangan utama dalam menentukan keputusan untuk membeli, menahan, atau menjual saham tersebut. Analisis yang dilakukan secara mendalam terhadap laporan keuangan dapat mengungkap kondisi kekuatan maupun kelemahan suatu perusahaan. Di samping itu, analisis keuangan juga berperan sebagai alat untuk memprediksi dampak dari berbagai keputusan strategis terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Manurung et al., 2023).

Untuk dapat memprediksi *return* saham maka perlu dilakukan sebuah analisis yang diantaranya sering digunakan oleh para investor yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Saat investor memutuskan akan berinvestasi, maka investor menggunakan analisis fundamental (Agustina, 2021). Analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data dari laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Analisis fundamental didalamnya mencoba untuk memperkirakan *return* saham dengan mengestimasi nilai dari faktor fundamental yang nantinya dapat mempengaruhi *return* saham. Analisis fundamental penting untuk dilakukan oleh seorang investor karena analisis fundamental berusaha mengembangkan informasi yang ada pada laporan keuangan serta memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan dan untuk memprediksi kondisi perusahaan pada masa depan (Widiyanto et al., 2023).

Melakukan analisis fundamental sebelum melakukan transaksi saham merupakan langkah penting untuk menilai kondisi dan nilai wajar suatu perusahaan secara komprehensif. Analisis ini berfokus pada evaluasi laporan keuangan, seperti neraca, laporan laba rugi, dan arus kas, guna mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta pertumbuhan perusahaan. Melalui indikator seperti *Return on equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Earnings Ratio* (PER), investor dapat mengetahui apakah suatu saham berada pada kondisi *undervalued* atau *overvalued*.

Menurut Syakur, (2021) analisis fundamental merupakan analisis mengenai ekonomi, industri dan kondisi perusahaan guna memperhitungkan nilai

perusahaan. Analisis fundamental biasanya menitik beratkan pada laporan keuangan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat. Tujuan analisis fundamental ini adalah untuk menentukan apakah nilai saham perusahaan berada pada posisi *underprice* atau *overprice*, harga saham dapat dikatakan *underprice* apabila harga saham di pasaran lebih kecil dari harga atau nilai intrinsik dan harga saham dikatakan *overprice* apabila harga saham lebih besar dari nilai seharusnya. Maka disimpulkan bahwa analisis fundamental sangat cocok digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan.

Adapun harga saham selalu mengalami fluktuasi sehingga dibutuhkan pendekatan untuk memprediksi harga saham. Salah satu analisis yang sering digunakan yakni analisis fundamental. Dapat dilihat pada tabel dibawah ini harga saham JII tahun 2022 hingga tahun 2024 mengalami fluktuasi sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Harga Saham Jakarta Islamic Index Tahun 2021-2024

Tahun	Harga Tertinggi	Harga Terendah	Rata-Rata Harga	Perubahan
2021	620.02	500.00	562.02	10.41
2022	634.58	442.94	538.76	15.23%
2023	670.00	500.00	585.00	10.00%
2024	524.42	490.51	507.38	1.76%

Tabel 1.1 menyajikan perkembangan harga saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2021–2024, yang meliputi harga tertinggi, harga terendah, rata-rata harga, serta persentase perubahan tahunan. Pada tahun 2021, indeks mencatat harga tertinggi sebesar 620,02 dan harga terendah 500,00

dengan rata-rata 562,02 serta pertumbuhan sebesar 10,41%. Tahun 2022 menunjukkan fluktuasi yang lebih lebar dengan harga tertinggi 634,58 dan terendah 442,94, sementara rata-rata harga turun menjadi 538,76 meskipun tercatat perubahan sebesar 15,23%. Hal ini mengindikasikan adanya volatilitas pasar yang cukup signifikan. Pada tahun 2023, indeks mengalami penguatan dengan harga tertinggi mencapai 670,00 dan rata-rata meningkat menjadi 585,00, disertai perubahan sebesar 10,00%. Namun, pada tahun 2024 terlihat perlambatan, di mana harga tertinggi menurun menjadi 524,42 dengan rata-rata 507,38 serta perubahan yang relatif kecil sebesar 1,76%. Secara keseluruhan, data tersebut menunjukkan bahwa pergerakan JII selama periode 2021–2024 mengalami fluktuasi yang dinamis, mencerminkan kondisi pasar modal syariah yang sensitif terhadap faktor internal maupun eksternal ekonomi.

Selain itu, analisis fundamental juga membantu investor memahami pengaruh faktor eksternal, seperti kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja perusahaan. Di pasar modal seperti Jakarta Islamic Index maupun di Bursa Efek Indonesia, pendekatan fundamental banyak digunakan untuk mendukung strategi investasi jangka panjang yang berorientasi pada nilai (*value investing*). Penerapan analisis fundamental dapat meminimalkan risiko kerugian sekaligus meningkatkan peluang memperoleh *return* yang optimal secara berkelanjutan. Analisis fundamental pada dasarnya tidak hanya menilai kinerja internal perusahaan melalui laporan keuangan, tetapi juga harus dipahami dalam konteks kondisi makroekonomi yang sedang berlangsung (Yusfiarto, 2020).

Pengaruh ekonomi makro terhadap *return* saham merupakan faktor penting dalam analisis investasi karena kondisi makroekonomi mencerminkan stabilitas dan arah pertumbuhan suatu negara yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kinerja perusahaan. Variabel seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dapat berdampak pada tingkat laba perusahaan serta minat investor dalam menanamkan modalnya. Inflasi yang tinggi dan kenaikan suku bunga cenderung menekan profitabilitas serta mengurangi daya tarik saham, sedangkan pertumbuhan ekonomi yang stabil mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan mendorong kenaikan *return* saham. Pemahaman terhadap kondisi ekonomi makro sangat diperlukan untuk memprediksi pergerakan dan potensi *return* saham (Sukmayana et al., 2022).

Secara teoritis, peningkatan suku bunga cenderung menekan *return* saham karena biaya pinjaman perusahaan meningkat dan investor beralih ke instrumen berpendapatan tetap. Inflasi yang tinggi juga dapat menurunkan daya beli masyarakat dan laba perusahaan, sehingga berdampak negatif terhadap harga saham. Sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang stabil biasanya meningkatkan kinerja perusahaan dan mendorong kenaikan *return* saham. Selain itu, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi perusahaan yang bergantung pada impor atau ekspor. Analisis makroekonomi menjadi penting dalam memprediksi pergerakan *return* saham serta dalam merumuskan strategi investasi yang lebih rasional dan terukur (Liu et al., 2025).

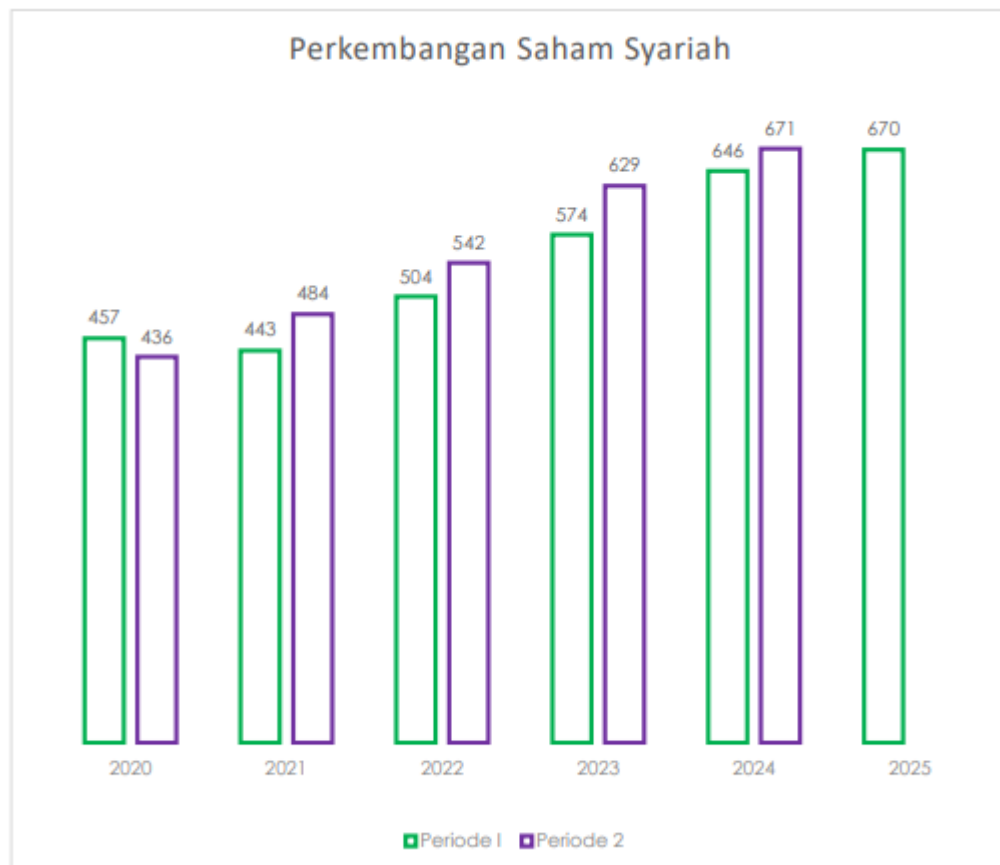
Analisis makroekonomi terhadap *return* saham syariah telah banyak dibahas oleh para ahli dalam berbagai periode penelitian. Menurut Eduardus

Tandelilin (2010), variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena faktor-faktor tersebut memengaruhi kinerja perusahaan serta ekspektasi investor. Tandelilin menegaskan bahwa perubahan kondisi ekonomi secara agregat akan tercermin dalam pergerakan harga saham, termasuk saham berbasis syariah yang tetap beroperasi dalam sistem ekonomi nasional.

Selanjutnya, Jogyanto, (2022) menjelaskan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh risiko sistematis yang berasal dari faktor makroekonomi dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Pandangan ini sejalan dengan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dijelaskan oleh Ross, (1976), yang menyatakan bahwa beberapa faktor ekonomi makro menjadi determinan utama *return* sekuritas. Dalam konteks saham syariah seperti yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index, pengaruh makroekonomi tetap signifikan karena meskipun perusahaan telah memenuhi prinsip syariah, kinerjanya tetap dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi nasional maupun global.

Kehadiran pasar modal syariah mendapat respon yang positif dari pasar. Kondisi tersebut dibuktikan dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam Jakarta *Islamic Index* (JII). Berdasarkan laporan OJK pada 2025, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan tren positif secara umum. ISSI sempat tumbuh moderat di tahun ini, termasuk penguatan hingga sekitar 30,81 % secara *year-to-date* (ytd) pada Oktober 2025, mencerminkan kinerja pasar modal syariah yang meningkat sepanjang tahun berjalan. Selain itu, kapitalisasi pasar syariah juga meningkat signifikan, mencapai sekitar Rp 8.856,95 triliun pada Agustus

2025 dan menguasai lebih dari 60 % dari total kapitalisasi pasar BEI, menunjukkan dominasi saham syariah di pasar modal Indonesia.



Gambar 1. 1 Perkembangan Saham Syariah

Jakarta Islamic Index (JII) dapat dijadikan pertimbangan investor ketika memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal. Indeks ini merupakan indeks yang berdasarkan syariat islam. Saham- saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatan usahanya dinilai tidak bertentangan dengan syariah islam. Saham JII cenderung stabil karena saham-saham tersebut termasuk saham-saham liquid dalam arti mudah diperjual belikan baik dalam kondisi pasar lemah (bearish) maupun kondisi pasar kuat (bullish). JII juga menjadi tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang berbasis syariah. Selain saham dalam JII lebih

tersaring dari sisi fundamental dan likuiditasnya, saham anggota JII wajib memiliki bisnis inti yang tidak bertentangan dengan kaidah-kaidah Islam. Alasan pemilihan indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) dikarenakan saham-saham JII merupakan indeks pilihan dan memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas saham dan kapitalisasi pasar. JII menjadi solusi atas keragu-raguan investor muslim yang akan transaksi di pasar modal konvensional yang mengandung unsur riba. Indeks Jakarta Islamic Index (JII) yang tergolong saham pilihan setelah melalui seleksi yang ketat meliputi aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten. Serta perkembangan indeks JII juga semakin menjanjikan untuk periode tahun-tahun mendatang (Ardian, 2014).

Return merupakan suatu tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi. (Millenia, 2022) mendefinisikan *return* saham sebagai pendapatan yang dinyatakan dalam *presentase* dari modal investasi awal. Bagi investor *return* menjadi hal yang penting untuk dipertimbangkan karena mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*) saham. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Akan tetapi suatu investasi yang memberikan *return* tinggi biasanya diikuti oleh risiko yang tinggi pula. Sehingga untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh investor memerlukan analisis terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, rumusan masalah dari penelitian ini yaitu:

1. Apakah *Return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
2. Apakah *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
3. Apakah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
4. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
5. Apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
6. Apakah jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan ini menjadi pedoman agar penelitian berjalan secara terarah dan sesuai dengan rumusan masalah yang telah ditetapkan dapat dilihat dibawah ini;

1. Menganalisis pengaruh *Return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
2. Menganalisis pengaruh *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.

3. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
4. Menganalisis pengaruh inflasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
5. Menganalisis pengaruh nilai tukar (kurs) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
6. Menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat penelitian merupakan uraian mengenai kontribusi atau kegunaan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi dan keuangan syariah, khususnya yang berkaitan dengan analisis investasi pada pasar modal syariah. Penelitian ini dapat memperkaya literatur akademik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham syariah, terutama pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode 2021–2025.

Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi ilmiah bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji hubungan antara faktor fundamental perusahaan seperti ROA, ROE, dan NPM, serta faktor makroekonomi seperti Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS), nilai tukar, dan inflasi terhadap *return* saham syariah. Hasil penelitian ini juga dapat memperkuat atau memperkaya

teori-teori yang berkaitan dengan pasar modal syariah, khususnya dalam konteks integrasi antara analisis fundamental dan variabel makroekonomi dalam menentukan kinerja saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham syariah, khususnya yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian ini dapat membantu investor memahami faktor fundamental dan kondisi makroekonomi yang berpotensi memengaruhi *return* saham, sehingga keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih rasional dan terukur.

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi dalam meningkatkan kinerja fundamental agar mampu menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal syariah. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, seperti otoritas pasar modal, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Bagi akademisi dan mahasiswa, penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan dalam penyusunan karya ilmiah yang berkaitan dengan investasi dan pasar modal syariah.