

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara, karena dengan adanya pasar modal (*Capital Market*) dapat meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas.¹ Islam juga mengajarkan umatnya untuk melakukan kegiatan investasi sesuai dengan prinsip Islam, salah satunya yaitu pasar modal syariah.² Dengan negara yang memiliki penduduk mayoritas muslim, kegiatan investasi di Indonesia terasa lebih aman dengan adanya pasar modal syariah yang berpegang pada prinsip-prinsip syariah. Kebijakan tentang pasar modal syariah telah diatur di Indonesia, dalam Bapepam - LK (yang sekarang menjadi OJK) Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah.³

Pasar modal syariah Indonesia terus mengalami pertumbuhan setelah diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei tahun 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berisi seluruh saham syariah yang sebelumnya terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan bergabung dengan saham non-syariah lainnya serta tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Pendirian ISSI ini di dukung dengan diterbitkannya fatwa

¹Sri Handini and Erwin dyah Astawinetu, *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia* (Surabaya : Scopindo Media Pustaka, 2020), hlm. 18.

²Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: ALFABETA, 2010), hlm. 18.

³www.ojk.go.id, *Indeks Saham Syariah*, 2022. Diakses melalui <https://www.ojk.go.id/id/indeks-saham-syariah> pada tanggal 02 September 2023.

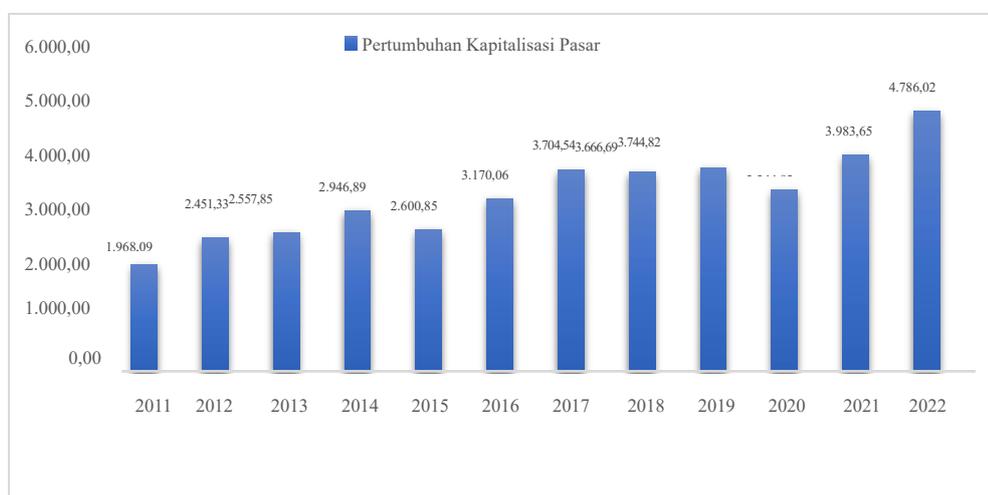
oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah. Kemudian diperkuat oleh Otoritas Jasa Keuangan agar menjadi lebih mengikat dan mempunyai kepastian hukum dengan mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK nomor 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.⁴

Informasi terkait adanya fenomena global yang terjadi beberapa tahun ini yaitu wabah Virus Covid-19 yang melanda sampai ke seluruh belahan dunia. Virus covid-19 ini terdeteksi pertama kali muncul di Kota Wuhan, China. Adanya Virus tersebut mengakibatkan ribuan jiwa meninggal di berbagai negara termasuk Indonesia, sehingga *World Health Organization* (WHO) menetapkan wabah ini sebagai pandemi global pada tanggal 11 Maret 2020. Pemerintah Indonesia melakukan berbagai upaya dalam rangka pencegahan Virus tersebut, diantaranya dengan menerapkan protokol kesehatan berupa pelaksanaan pembatasan sosial (*social distancing*), *lockdown*, *work from home*, dan lain sebagainya. Pandemi Covid-19 ini tidak hanya berdampak pada dunia kesehatan saja, tetapi pada perekonomian negara Indonesia yang semakin melemah termasuk pasar modal.⁵

⁴Idx.co.id, *Pasar Modal Syariah*, 2023. Diakses melalui <https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/pasar-modal-syariah> pada tanggal 02 September 2023.

⁵Djkn.kemenkeu.go.id, *Pandemi Covid 19 Dan Upaya Pencegahan Kementerian Keuangan Republik Indonesia*, 28 Desember 2022. Diakses melalui <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/15799/Pandemi-Covid-19-dan-Upaya-Pencegahan.html> pada tanggal 14 September 2023.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Lathifah dkk. menyatakan bahwa saham syariah terbukti mampu bertahan di tengah ekonomi yang sedang anjlok akibat pandemi Covid-19, karena saham syariah memiliki kekuatan transaksi sehingga tetap stabil dan instrumen syariah yang lebih *less volatile*.⁶ Sama halnya dengan hasil penelitian Suryaputri dan Kurniawati yang menyatakan bahwa pandemi yang melanda tidak berpengaruh terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia karena memiliki karakteristik yaitu utang berbasis bunga tidak boleh lebih dari 45% dari total aset perusahaan, sehingga diharapkan dapat memberikan daya tahan bagi emiten dalam menghadapi masa resesi akibat pandemi Covid-19. ISSI yang sempat anjlok pada awal pandemi, kemungkinan disebabkan karena kepanikan investor dan dipengaruhi anjloknya IHSG.⁷



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Kapitalisasi ISSI Periode 2011-2022
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, data diolah peneliti 2023

⁶Hasya Mazaya Lathifah dkk., "Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Syariah Di Indonesia", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol 7, No.1 (2021), hlm. 223-229.

⁷Rossje V Suryaputri and Fitri Kurniawati, "Analisis ISSI, IHSG, Dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19", *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*, 1177 (2020), hlm. 1-17.

Grafik di atas menjelaskan pergerakan Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2011-2022. Pada tahun 2022, Kapitalisasi ISSI melonjak menjadi Rp 4.786,02 triliun dari sebelumnya Rp 3.983,65 triliun. Kenaikan tersebut merupakan yang tertinggi dalam enam tahun terakhir atau sejak 2017. Namun, jika dilihat sejak peluncurannya pada tahun 2011, pertumbuhan positif Kapitalisasi ISSI sempat terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 2.451,33 triliun dan pada tahun 2016 sebesar Rp 3.170,06 triliun. Meskipun demikian, Kapitalisasi ISSI juga sempat menunjukkan pertumbuhan negatif, pada tahun 2015 sebesar Rp 2.600,85 triliun diikuti pada tahun 2020 sebesar Rp 3.344,93 triliun dan tahun 2018 sebesar Rp 3.666,69 triliun. Walaupun masih terbilang baru, pergerakan Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan pada setiap periode.

Perkembangan Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tentunya dipengaruhi dengan berbagai faktor, salah satunya yaitu faktor makroekonomi. Hal ini disebabkan karena faktor ekonomi merupakan titik sentral kegiatan investasi, artinya bahwa hampir setiap keputusan investasi didasarkan pada proyeksi kondisi ekonomi, seperti inflasi dan nilai tukar.⁸ Menurut Adnyana, menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun perusahaan antara lain tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi,

⁸Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi ; Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor Dan Return Saham* (Yogyakarta: DEEPUBLISH (Grup Penerbitan CV Budi Utama), 2015), hlm. 260.

peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi dan peredaran uang.⁹ Maka dari itu perlu dikaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kenyataan menunjukkan kecendrungan-kecendrungan sebagai berikut :

Tabel 1.1 Data Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2020-2022

Tahun	Inflasi	Nilai Tukar	Jumlah Uang Beredar	ISSI
	(Persen)	(Rupiah)	(Miliar Rp)	(Triliun)
2020	1,68	14.105,00	6.520.382,73	3.344,93
2021	1,87	14.269,00	7.182.313,29	3.983,65
2022	5,51	15.731,00	7.963.215,96	4.786,02

Sumber : Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan, data diolah peneliti 2023

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, jika dikaji ternyata terdapat beberapa permasalahan, diantaranya yaitu tingkat inflasi cenderung mengalami peningkatan pada tahun 2020-2022. Walaupun perekonomian Indonesia tiga tahun terakhir ini mengalami penurunan karena dampak adanya wabah Covid-19 tetapi tingkat inflasi memiliki *trend* terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2020-2021, inflasi mengalami peningkatan dari 1,68% menjadi 1,87%, Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami peningkatan dari Rp3.344,93 triliun menjadi Rp3.983,65 triliun. Pada tahun 2021-2022 inflasi mengalami peningkatan sebesar 3,64% yaitu dari 1,87%

⁹I Made Adnyana, *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Jakarta: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS), 2020), hlm.15.

menjadi 5,51%, pada tahun yang sama Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami peningkatan dari Rp3.983,65 triliun menjadi Rp4.786,02 triliun.

Fenomena ini adanya ketidaksesuaian dengan teori, karena menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan antara inflasi dengan Kapitalisasi ISSI. Menurut teori Keynes dan Fisher yang dikutip dalam buku Azis dkk. menyatakan bahwa kenaikan inflasi akan mengurangi volume laba perusahaan.¹⁰ Yang artinya, kenaikan inflasi akan berpengaruh negatif terhadap investasi karena akan menentukan besaran deviden yang akan dibagikan dan penurunan pendapatan riil masyarakat, sehingga mengurangi minat investor untuk melakukan kegiatan investasi karena kenaikan harga yang secara terus menerus yang akan berimplikasi pada *return* saham.

Pada tabel 1.1 juga menunjukkan nilai tukar (*kurs*) cenderung mengalami kenaikan akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dolar. Pada tahun 2020-2021, nilai tukar mengalami kenaikan dari Rp14.105,00 menjadi Rp14.269,00. Pada tahun yang sama Kapitalisasi ISSI mengalami peningkatan dari Rp3.344,93 triliun menjadi Rp3.983,65 triliun. Pada tahun 2022 nilai tukar (*kurs*) mengalami kenaikan yaitu dari Rp14.269,00 menjadi Rp15.731,00, sama dengan Kapitalisasi ISSI yang mengalami peningkatan dari Rp3.983,65 triliun menjadi Rp4.786,02 triliun. Hal ini menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing semakin melemah dan ISSI mengalami peningkatan.

¹⁰Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi ...*, hlm. 260-261.

Fenomena ini adanya ketidaksesuaian dengan teori, karena menunjukkan nilai tukar (*kurs*) berpengaruh negatif terhadap Kapitalisasi ISSI (ISSI). Secara teori, menurut Keynes yang dikutip dalam buku Azis dkk. investasi di pasar modal berpengaruh positif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar, dimana menguatnya nilai tukar akan diikuti dengan menguatnya Indeks Harga Saham dan melemahnya Indeks Harga Saham diikuti dengan melemahnya nilai tukar.¹¹

Pada tabel 1.1 menunjukkan jumlah uang beredar yang terus mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2020-2022. Pada tahun 2020-2021 jumlah uang beredar meningkat dari Rp6.520.382,73 miliar menjadi Rp7.182.313,29 miliar, pada tahun yang sama juga ISSI mengalami peningkatan dari Rp3.983,65 triliun menjadi Rp4.786,02 triliun. Selanjutnya, pada tahun 2022 jumlah uang beredar terus mengalami peningkatan dari Rp7.182.313,29 miliar menjadi Rp7.963.215,96, sama dengan pergerakan kapitalisasi ISSI yang semakin meningkat dari Rp3.983,65 triliun menjadi Rp4.786,02 triliun.

Fenomena ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara jumlah uang beredar terhadap ISSI pada tahun 2020-2022. Hal ini adanya ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan, menurut teori klasik dan teori Keynes menyatakan bahwa jumlah uang beredar bisa menurunkan investasi karena dengan naiknya jumlah uang beredar maka akan menyebabkan kenaikan inflasi sehingga para investor akan kurang berminat

¹¹*Ibid.*, hlm. 269.

untuk menanamkan modalnya.¹² Namun menurut teori Keynes yang dikutip dari buku Ekawarna & Fachruddiansyah mengenai permintaan uang yaitu untuk tujuan spekulasi memperoleh “keuntungan”. Pemilik kekayaan bisa memilih apakah memegang kekayaannya dalam bentuk uang tunai atau obligasi (surat berharga lainnya). Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan, sedangkan obligasi (surat berharga lainnya) dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang.¹³ Yang artinya kenaikan jumlah uang beredar akan memberikan pengaruh positif terhadap kapitalisasi ISSI.

Dari penjelasan diatas, peneliti akan melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar terhadap Kapitalisasi ISSI pada masa pandemi Covid-19. Secara teori, kebijakan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro.¹⁴ Tujuan dari kebijakan moneter adalah untuk mendukung tercapainya sasaran ekonomi makro dan salah satu fungsinya adalah menjaga iklim investasi dalam suatu negara. Parameter untuk menentukan keberhasilan kebijakan moneter, dipengaruhi oleh tiga indikator, yaitu uang beredar, pengendalian pergerakan nilai tukar, dan target inflasi.¹⁵ Inflasi adalah indikator makroekonomi yang sangat penting karena memengaruhi

¹²*Ibid.*, hlm. 269

¹³Ekawarna & Fachruddiansyah, *Pengantar Teori Ekonomi Makro* (Jakarta : Gaung Persada (GP Press) Jakarta, 2008), hlm.70-72.

¹⁴Azharsyah dkk., *Pengantar Ekonomi Islam* (Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah - Bank Indonesia, 2021), hlm. 589.

¹⁵*Ibid.*, hlm. 590.

nilai uang sehingga dampaknya langsung dirasakan oleh masyarakat.¹⁶ Kinerja pasar modal akan bereaksi lebih dahulu terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro yang akan terjadi seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang beredar.¹⁷ Uang (jumlah uang beredar) penentu paling penting karena digunakan hampir dalam semua transaksi ekonomi dan memiliki efek yang kuat pada kegiatan ekonomi.¹⁸ Untuk memperkuat peneliti melakukan penelitian dengan variabel tersebut, terdapat beberapa variasi variabel yang digunakan peneliti sebelumnya sehingga diharapkan penelitian ini dapat melengkapi penelitian sebelumnya.

Penelitian Nur dan Fatwa menyatakan bahwa Inflasi mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI, sementara nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Sedangkan BI7DRR mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ISSI, serta IHSG mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.¹⁹

Hasil penelitian yang dilakukan Sari dan Latief menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Sedangkan secara simultan Inflasi dan Jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Saham

¹⁶G.A. Diah Utari, Retni Cristina, and Sudiro Pambudi, *Inflasi Di Indonesia: Karakteristik Dan Pengendaliannya* (Jakarta : Bank Indonesia Institute, 2016), hlm. 4.

¹⁷Rika Desiyanti, *Teori Investasi Dan Portofolio* (Padang: Bung Hatta University Press, 2017), hlm. 219.

¹⁸Priyono dan Zainuddin Ismail, *Teori Ekonomi* (Pekanbaru : Dharma Ilmu, 2017), hlm. 357.

¹⁹Syaista Nur & Nur Fatwa, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, Vol 5, No 1 (2022), hlm.122.

Syariah Indonesia.²⁰

Penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Baini menyatakan bahwa *BI Rate* dan *Kurs* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *FED Rate*, dan Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).²¹

Penelitian oleh Suryaputri dan Kurniawati menyatakan bahwa kenaikan jumlah kasus covid-19 tidak memiliki pengaruh apapun terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sementara nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).²²

Penelitian ini merupakan perluasan dari beberapa penelitian yang ada tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada teknik analisis data dan tahun periode yang digunakan. Dari penjelasan diatas, dapat diartikan bahwa ketiga variabel makroekonomi (inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar) juga merupakan indikator yang harus diperhatikan oleh investor

²⁰Nur Pita Sari and Azhar Latief, "Pengaruh Inflasi Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Borneo Student Research*, Vol 1, No.3 (2020), hlm. 30–39.

²¹Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini, "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019", *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, Vol 4, No.2 (2020), hlm. 190.

²²Rossje V Suryaputri dan Fitri Kurniawati, "Analisis ISSI, IHSG, Dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-1", *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*, 1177 (2020), hlm. 1–17.

untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, investor harus lebih jeli dalam mengamati dan mempelajari kinerja perusahaan tempat untuk meyakinkan berinvestasi di perusahaan tersebut. Berkenaan dengan latar belakang tersebut, maka peneliti mengambil judul tentang **“Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Masa Pandemi Covid-19”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas penulis merumuskan masalah didalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah inflasi secara parsial berpengaruh positif atau negatif terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19?
2. Apakah nilai tukar secara parsial berpengaruh positif atau negatif terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19?
3. Apakah jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh positif atau negatif terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19?
4. Apakah inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh positif atau negatif terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan yang dicapai penulis dari penelitian ini :

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.
2. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.
3. Untuk mengetahui pengaruh jumlah uang beredar secara parsial terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.
4. Untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar secara simultan terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada masa pandemi Covid-19.

D. Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan tambahan bagi penulis dan pembaca, serta sebagai media referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian terutama mengenai kinerja saham syariah. Variabel

makroekonomi (inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar) juga diharapkan dapat memberikan bukti tambahan sebagai salah variabel yang mempengaruhi kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Manfaat Praktis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui kondisi perekonomian negara melalui makroekonomi dan pasar modal syariah. Penelitian ini juga diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan melakukan diversifikasi risiko dari berbagai jenis aset di pasar modal terutama saham syariah, dengan harapan dapat memberikan keuntungan (*return*) yang lebih tinggi dan meminimalkan risiko kerugian yang akan dihadapi.

3. Manfaat Umum

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan salah satu referensi dalam mempertimbangkan sebuah keputusan yang tepat dalam rangka mengembangkan saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menentukan strategi investasinya.