

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian negara karena pasar modal memiliki dua fungsi. Pertama, membiayai perusahaan atau mendapatkan uang dari investor untuk perusahaan. Dana yang dihimpun dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lainnya. Kedua, pasar modal merupakan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lainnya.¹

Pasar modal adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut. Kegiatan yang bersangkutan pasar modal yakni berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga yang berkaitan dengan efek. Beberapa fungsi dari pasar modal itu sendiri adalah sebagai sumber dana jangka panjang, alternatif investasi, alat restrukturisasi modal perusahaan, alat untuk melakukan divestasi. Keberadaan pasar modal tersebut menyebabkan semakin maraknya kegiatan ekonomi, karena kebutuhan keuangan pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan perusahaan swasta, individu maupun pemerintah dapat diperoleh melalui pasar modal. Perekonomian suatu negara terkait erat dengan pertumbuhan investasi dimana investasi tersebut memerlukan modal yang dapat diperoleh baik dari pasar modal maupun lembaga keuangan lain. Pasar modal merupakan salah satu tiang penyokong perekonomian suatu negara.²

¹ Khadijah, N., Mariah, M., & Khair, A. U. (2023). *“Pengaruh pengetahuan, pelatihan pasar modal, modal minimum, return saham terhadap minat berinvestasi saham mahasiswa ITB Nobel Indonesia di pasar modal”*. MANUVER: Jurnal Akuntansi dan Manajemen, 1(1), 93.

² Juli Asril, *“Penyelesaian Dan Pencegahan Manipulasi Pasar Dalam Pelaksanaan Pasar Modal”*. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi). Vol. 3 No. 1, 2019, hal. 275. DOI:10.31955/mea.vol3.iss1.pp274-288.

Dalam beberapa tahun terakhir, peningkatan minat investor terhadap saham syariah tidak hanya dipengaruhi oleh faktor religiusitas, tetapi juga oleh pertimbangan stabilitas keuangan dan manajemen risiko. Saham syariah diseleksi melalui mekanisme *screening* berbasis prinsip syariah yang membatasi keterlibatan pada sektor non-halal serta membatasi rasio utang berbasis bunga. Pembatasan tersebut secara struktural menghasilkan karakteristik perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih terkendali dan fundamental yang relatif lebih sehat. Laporan stabilitas industri keuangan syariah menegaskan bahwa pembatasan *leverage* dan proses penyaringan syariah berkontribusi pada profil risiko yang lebih moderat dibandingkan instrumen konvensional.³

Selain itu, dinamika pasar global pasca pandemi *COVID-19* memperlihatkan bahwa instrumen dengan karakteristik keuangan konservatif cenderung menunjukkan ketahanan relatif terhadap tekanan pasar. Studi empiris dalam jurnal internasional bereputasi menemukan bahwa perusahaan dengan struktur keuangan yang lebih hati-hati mengalami tekanan volatilitas yang lebih rendah selama periode krisis.⁴ Karakteristik ini sejalan dengan prinsip seleksi saham syariah yang menghindari spekulasi berlebihan dan eksposur utang tinggi, sehingga meningkatkan persepsi resiliensi di kalangan investor.

Lebih lanjut, perkembangan tren *ethical investing* dan *sustainable finance* dalam literatur keuangan modern juga memperkuat daya tarik saham syariah. Instrumen syariah dinilai memiliki kesesuaian dengan prinsip investasi berbasis nilai (*value-based investing*), di mana keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada return finansial, tetapi juga pada pertimbangan etika dan tata kelola. Laporan perkembangan keuangan Islam global menunjukkan bahwa pertumbuhan aset keuangan syariah dalam beberapa tahun terakhir juga

³ Islamic Financial Services Board. (2023). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2023*. Kuala Lumpur: IFSB, hlm. 12–18.

⁴ Ashraf, D. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Finance Research Letters*, 38, 101249, hlm. 3–5.

didorong oleh meningkatnya minat investor terhadap instrumen yang selaras dengan prinsip keberlanjutan dan tata kelola yang baik.⁵

Dari perspektif teori perilaku keuangan, keputusan investor dalam memilih saham syariah juga dipengaruhi oleh kombinasi antara sikap terhadap risiko, ekspektasi *return*, serta kesesuaian nilai pribadi dengan instrumen investasi. Literatur mutakhir mengenai pasar modal Islam menegaskan bahwa preferensi terhadap saham syariah merupakan hasil integrasi antara motivasi religius dan pertimbangan rasional ekonomi, termasuk persepsi risiko dan potensi imbal hasil.⁶ Dengan demikian, preferensi terhadap saham syariah pada periode 2014–2024 tidak dapat dipandang semata sebagai ekspresi religiusitas, melainkan sebagai keputusan investasi yang mempertimbangkan stabilitas, etika, dan dinamika makroekonomi global.

Secara normatif, saham syariah merupakan instrumen kepemilikan yang merepresentasikan penyertaan modal pada perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Prinsip tersebut mencakup larangan terhadap unsur *riba*, *gharar* (ketidakjelasan), dan *maysir* (spekulasi), serta kewajiban menjalankan aktivitas usaha yang halal dan beretika. Dalam konteks ini, saham syariah dipandang sebagai bentuk akad *musyarakah* atau *mudharabah* modern, di mana investor berperan sebagai pemilik modal yang berbagi risiko dan keuntungan dengan pengelola usaha secara adil sesuai prinsip bagi hasil.⁷

Dalam perspektif ekonomi Islam, investasi tidak semata-mata dipandang sebagai aktivitas untuk memperoleh keuntungan finansial, tetapi juga sebagai bagian dari pengelolaan harta yang diarahkan pada kegiatan produktif dan memberikan kemaslahatan. Oleh karena itu, aktivitas investasi harus memperhatikan kehalalan objek usaha, kepastian akad, keadilan dalam transaksi, serta keseimbangan antara potensi keuntungan dan risiko yang

⁵ Refinitiv. (2023). *Islamic Finance Development Report 2023*. London: Refinitiv, hlm. 22–30.

⁶ Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2022). Islamic capital markets: Products and strategies. Dalam M. K. Hassan (Ed.), *Handbook of Islamic Finance* (edisi terbaru), hlm. 145–152.

⁷ Usmani, M. T. (2020). *An introduction to Islamic finance*. Darul Ishaat.

ditanggung oleh investor. Prinsip tersebut menjadi dasar penting dalam pengembangan pasar modal syariah, di mana instrumen investasi tidak hanya dinilai berdasarkan potensi *return*, tetapi juga berdasarkan kesesuaiannya dengan ketentuan syariah.

Dalam konteks penelitian ini, *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ditempatkan sebagai indikator hasil investasi yang diperoleh dari kepemilikan atas instrumen yang telah memenuhi kriteria syariah. *Return* tersebut tidak bersifat pasti karena terbentuk melalui mekanisme pasar dan berkaitan dengan risiko yang ditanggung investor. Dengan demikian, *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dipahami sebagai hasil dari aktivitas investasi yang mengandung unsur kepemilikan dan berbagi risiko, bukan sebagai keuntungan yang dijamin di muka. Perspektif tersebut menjadikan analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak hanya relevan dari sisi ekonomi dan keuangan, tetapi juga dalam memahami bagaimana prinsip investasi dalam ekonomi Islam berinteraksi dengan dinamika perekonomian modern.

Sementara itu, secara empiris, praktik pasar saham syariah di Indonesia menunjukkan bahwa mekanisme perdagangan, pembentukan harga, serta perhitungan *return* saham syariah pada dasarnya tidak berbeda secara teknis dengan pasar saham konvensional. Perbedaan utama terletak pada proses seleksi (*screening*) emiten dan pengawasan kepatuhan syariah yang dilakukan oleh otoritas terkait, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Emiten yang tergabung dalam indeks saham syariah harus memenuhi kriteria kualitatif dan kuantitatif tertentu, termasuk batasan rasio keuangan berbasis utang dan pendapatan nonhalal.⁸

Konsep *return* dalam investasi saham syariah sejalan dengan prinsip dasar ekonomi Islam yang menekankan keseimbangan antara risiko dan keuntungan. Rasulullah SAW menegaskan bahwa keuntungan tidak dapat diperoleh tanpa adanya risiko, sebagaimana tercermin dalam kaidah hadis *al-ghunmu bil-*

⁸ OJK. (2023). *Pasar modal syariah Indonesia*. Otoritas Jasa Keuangan.

ghurmi, yang menyatakan bahwa keuntungan selalu sebanding dengan risiko yang ditanggung. Prinsip ini menolak konsep keuntungan yang bersifat pasti tanpa risiko sebagaimana praktik *riba*.

Oleh karena itu, *return* saham syariah dipahami sebagai kompensasi atas risiko usaha yang ditanggung oleh investor, bukan sebagai pendapatan tetap yang dijamin. Prinsip ini memperkuat posisi saham syariah sebagai instrumen investasi yang sesuai dengan nilai keadilan dan *risk sharing* dalam Islam, sekaligus membedakannya dari instrumen keuangan berbasis bunga.

Dalam perspektif Islam, aktivitas investasi merupakan bagian dari kegiatan muamalah yang harus dilakukan melalui cara yang dibenarkan syariah. Allah SWT berfirman dalam QS. An-Nisa [4]: 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”⁹

Ayat tersebut memberikan prinsip bahwa aktivitas ekonomi dan pengelolaan harta harus dilakukan melalui transaksi yang dibenarkan serta didasarkan pada kerelaan para pihak. Prinsip tersebut menjadi relevan dalam pengembangan pasar modal syariah, di mana aktivitas investasi tidak hanya diarahkan untuk memperoleh keuntungan, tetapi juga harus memperhatikan ketentuan syariah dalam instrumen, kegiatan usaha, dan mekanisme transaksinya.

Dalam praktiknya, meskipun saham syariah berlandaskan nilai-nilai etis dan keadilan, pergerakan *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tetap dipengaruhi oleh dinamika pasar dan kondisi makroekonomi. Fluktuasi inflasi, perubahan suku bunga, pergerakan nilai tukar, serta volatilitas harga minyak dunia tetap memengaruhi ekspektasi investor dan kinerja emiten syariah. Hal

⁹ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. An-Nisa [4]: 29.

ini menunjukkan adanya kesenjangan antara idealitas prinsip syariah yang menekankan stabilitas dan keadilan dengan realitas pasar yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi global dan domestik.¹⁰

Pasar modal syariah secara resmi dimulai pada tanggal 14 Maret 2003, ketika Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menandatangani nota kesepahaman. Meski baru resmi dibentuk pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia sejak tahun 1997. Untuk memperingati hari tersebut, PT. Danareksa *Investment Management* memperkenalkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Selanjutnya pada tanggal 3 Juli 2000, PT. Danareksa *Investment Management* dan Bursa Efek Indonesia memperkenalkan Jakarta *Islamic Index* yang dimaksudkan sebagai panduan bagi investor yang ingin mengalokasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah. Investor kini dapat memperoleh saham yang dapat digunakan untuk melakukan investasi syariah berkat indeks ini.¹¹

Kemunculan indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2000 dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 juga turut melengkapi berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia. Tabel 1.1 berikut menunjukkan perkembangan jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) per Desember 2024.

¹⁰ Chapra, M. U. (2020). *The future of economics: An Islamic perspective*. Islamic Foundation.

¹¹ Dini Selasi, Dede Kuswandi, Wira Untung Supriyanto, “Peran Pasar Modal Syariah dalam Mendorong Ekonomi Islam”. Jurnal Nuansa: Publikasi Ilmu Manajemen dan Ekonomi Syariah. Vol. 2 No 4, 2024. Hal. 362. DOI: <https://doi.org/10.61132/nuansa.v2i4.1462>

Tabel 1.1 Perkembangan Emiten Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) 2015-2024

Tahun	DES Periode I (Juni)	DES Periode II (Desember)	Rata-Rata Tahunan
2015	320 saham	331 saham	325,5 saham
2016	327 saham	345 saham	336,0 saham
2017	341 saham	365 saham	353,0 saham
2018	381 saham	407 saham	394,0 saham
2019	408 saham	435 saham	421,5 saham
2020	457 saham	436 saham	446,5 saham
2021	443 saham	484 saham	463,5 saham
2022	504 saham	542 saham	523,0 saham
2023	574 saham	629 saham	601,5 saham
2024	646 saham	679 saham	662,5 saham

Sumber data: Otoritas Jasa Keuangan, 2024

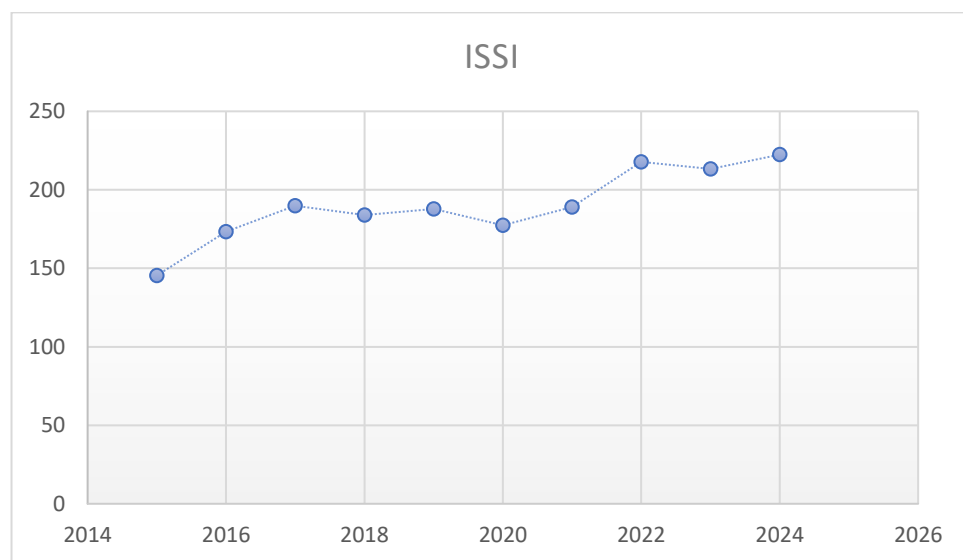
Dari Tabel 1.1 dapat dilihat kondisi perkembangan pasar saham syariah di Indonesia dalam DES sampai dengan Maret 2024, dimana saham-saham tersebut telah melewati skrining jenis industri dan skrining rasio finansial yang ditetapkan DSN – MUI. Peningkatan jumlah saham yang masuk dalam DES ini menunjukkan jumlah emiten yang berpartisipasi dalam pasar saham syariah semakin meningkat.

Selama ini, di Indonesia yang berkembang sebagai indeks saham syariah adalah JII, sekarang mulai berkembang Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks saham syariah yang baru dibentuk pada pertengahan Mei 2011. Alasan yang melatarbelakangi dibentuknya ISSI adalah untuk memisahkan antara saham syariah dengan saham non syariah yang dahulunya disatukan didalam IHSG. Hal ini diharapkan agar masyarakat yang ingin menginvestasikan modalnya pada saham syariah tidak salah tempat.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks pasar modal berbasis syariah di BEI yang diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) sebagai regulator yang berwenang dan bekerjasama dengan DSN – MUI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam DES dan tercatat di BEI.

Walaupun ISSI tergolong masih baru, namun pergerakan ISSI sejak diluncurkan pada Mei 2011 bergerak fluktuatif dan *trend* naik. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia dapat dilihat pada gambar 1.1.

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)



Sumber data: Otoritas Jasa Keuangan, 2024.

Pada Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan ISSI yang cenderung naik setiap periodenya. Hal ini menandakan ada faktor-faktor yang secara sensitif mempengaruhi fluktuasi pergerakan ISSI tersebut. Naik turun nya tingkat harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu nya adalah dari pihak perusahaan, faktor yang di timbulkan yaitu berupa kenaikan atau penurunan inflasi. Inflasi merupakan salah satu faktor utama yang berpengaruh terhadap investor, sebelum akhirnya investor tersebut benar-benar bersedia untuk berinvestasi dengan menanamkan modalnya di pasar saham.¹²

Perubahan nilai ISSI tersebut menunjukkan adanya dinamika kinerja pasar saham syariah dari waktu ke waktu. Namun, perubahan tingkat indeks belum secara langsung menunjukkan tingkat pengembalian investasi yang diterima investor. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *return* ISSI

¹² Ima Dwi Astuti, Reva Maria Valianti, Emma Lilianti, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Yang Terdaftar Di BEI”. Jurnal Media Akuntansi, Vol. 4 No. 2, 2022, hal. 188.

sebagai variabel dependen, yang dihitung berdasarkan perubahan nilai ISSI antarperiode.

Dalam penelitian ini, kinerja pasar saham syariah Indonesia direpresentasikan melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI digunakan sebagai indikator yang menggambarkan kinerja saham-saham yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Namun, penelitian ini tidak menggunakan nilai ISSI secara langsung sebagai variabel dependen. Nilai ISSI digunakan sebagai dasar untuk menghitung *return* antarperiode, sehingga variabel dependen yang dianalisis adalah *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penggunaan *return* dimaksudkan untuk menangkap perubahan tingkat pengembalian yang tercermin dari perubahan nilai indeks dari satu periode ke periode berikutnya.

Komponen variabel ekonomi makro yang berpengaruh terhadap harga saham salah satunya adalah inflasi. Inflasi merupakan kenaikan tingkat harga secara keseluruhan.¹³ Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Inflasi berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain: konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihan likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.¹⁴

Bagi para investor sangat penting untuk mengetahui apakah fluktuasi inflasi akan memberikan dampak yang positif maupun negatif

¹³ Salehaman, S., Mongkito, A. W., Fatmah, N., & Rohansyah, M. (2024). “Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia pada pemulihan ekonomi nasional (periode 2021–2022)”. *Edunomika*, 8(4), 1.

¹⁴ Vincentia Wahyu Widajatun, Kharisya Ayu Effendi, Oliver Hasan Padmanegara, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah (JII) Pada Pasar Modal Indonesia”. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, Vol. 7 No. 1, 2024, hal. 186. DOI : <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361>

terhadap harga saham perusahaan, khususnya saham syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu lembaga yang menggambarkan kinerja saham perusahaan secara menyeluruh, khususnya saham syariah pada Bursa Efek Indonesia.¹⁵

Ketidakstabilan harga secara umum disebabkan tingkat inflasi yang sering berfluktuasi di Indonesia dan hal ini memiliki dampak negatif pada pasar modal. Kenaikan harga saham biasanya mengurangi minat masyarakat untuk berinvestasi di saham karena daya beli mereka menurun. Ketika inflasi meningkat, biaya produksi perusahaan pun cenderung naik, sehingga mengurangi laba perusahaan baik dari sisi kotor, operasional, maupun bersih. Penurunan laba perusahaan ini mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada investor di pasar modal juga menurun.¹⁶ Pada saat inflasi naik nilai rupiah mengalami penurunan. Tingkat inflasi suatu negara sangat berpengaruh terhadap tingkat investasi di negara tersebut.

Dalam perspektif ekonomi Islam, persoalan ekonomi tidak hanya berkaitan dengan peningkatan atau penurunan harga, tetapi juga berkaitan dengan bagaimana harta beredar dan memberikan kemaslahatan bagi masyarakat. Al-Qur'an menegaskan dalam QS. *Al-Hasyr* [59]: 7:

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ
وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya : “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan

¹⁵ Moh Syaiful Anwar , Adni Dwi A. , “Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018”. I-FINANCE, Vol. 06 No.01, 2020, hal. 8.

¹⁶ Tifany Anis Fitria, Riskayanto, Maulana Syarif Hidayatullah, “Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2020-2022”. Jurnal Ekonomi Sakti, Vol. 3 No. 1, 2024.hal. 24.

orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Ayat tersebut menunjukkan pentingnya distribusi dan peredaran harta secara adil dalam kehidupan ekonomi.¹⁷ Prinsip tersebut memberikan perspektif bahwa stabilitas perekonomian perlu ditempatkan tidak semata-mata pada pencapaian keuntungan, tetapi juga pada terciptanya aktivitas ekonomi yang memberikan manfaat secara lebih luas.

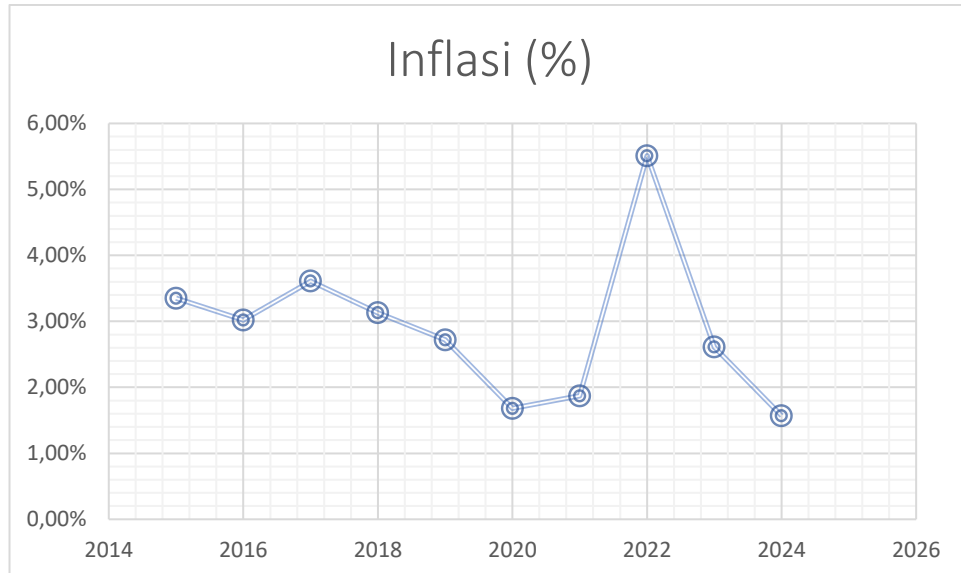
Inflasi yang terjadi secara berkelanjutan dan tidak terkendali berpotensi menurunkan daya beli masyarakat serta menciptakan ketidakstabilan dalam sistem keuangan. Kondisi ini tidak hanya berdampak pada sektor riil, tetapi juga merambat ke pasar modal, termasuk pasar modal syariah. Kenaikan harga yang bersifat umum menyebabkan meningkatnya biaya produksi dan menekan margin keuntungan perusahaan, sehingga melemahkan kinerja keuangan emiten.

Dalam konteks *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), tekanan inflasi tersebut memengaruhi persepsi dan ekspektasi investor terhadap prospek keuntungan yang akan diperoleh. Ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas mendorong investor untuk menyesuaikan keputusan investasinya, yang pada akhirnya tercermin dalam fluktuasi tingkat pengembalian saham syariah di pasar modal.

Tingkat inflasi yang selalu berubah tiap bulannya sangat memungkinkan untuk mempengaruhi tingkat investasi pada pasar modal di Indonesia dalam hal ini pada ISSI. Pada Tabel 1.2 berikut dapat dilihat perkembangan inflasi di Indonesia selama 10 tahun terakhir:

¹⁷ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. Al-Hasyr [59]: 7.

Gambar 1.2 Tingkat Inflasi di Indonesia



Sumber data: bi.go.id, 2025

Dari Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa perkembangan tingkat inflasi lima tujuh terakhir mengalami fluktuasi. Pada tahun 2021 tingkat inflasi paling rendah sebesar 2,70 % dan inflasi tertinggi ada pada tahun 2020 sebesar 3,15 %. Ketika inflasi naik, bank sentral (Bank Indonesia) cenderung menaikkan suku bunga. Tujuannya adalah untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dan menekan laju inflasi. Dengan suku bunga yang lebih tinggi, biaya pinjaman menjadi lebih mahal, sehingga masyarakat dan perusahaan cenderung mengurangi konsumsi dan investasi. Hal ini diharapkan dapat menurunkan permintaan dan pada akhirnya menurunkan harga-harga.

Pergerakan suku Bunga bank melalui bank sentral akan meningkatkan minat masyarakat untuk menabung. Naiknya suku bunga akan menyebabkan permintaan uang untuk investasi akan berkurang. Bank Sentral menaikkan suku bunga untuk menarik uang yang beredar dalam masyarakat. Setelah uang yang beredar dapat dikurangi jumlahnya, maka pemberian kredit untuk investasi harus melalui seleksi yang ketat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketika suku bunga naik maka Investasi

akan menurun, karena masyarakat lebih memilih untuk menabung daripada investasi.¹⁸

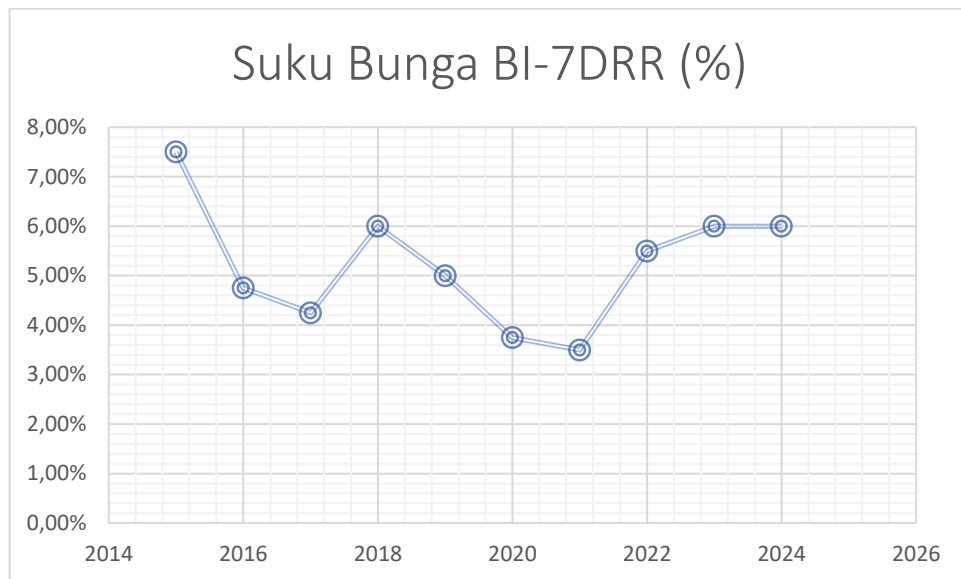
Kebijakan mengenai pengendalian tingkat suku bunga di Indonesia dilakukan oleh Bank Indonesia melalui *BI Rate* yang secara langsung pula mempengaruhi pergerakan tingkat suku bunga kredit dan deposito pada perbankan. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil resikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham, karena investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan di bank.¹⁹

Meskipun demikian, dalam realitas perekonomian modern, suku bunga tetap menjadi variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap kondisi pasar secara keseluruhan, termasuk pasar modal syariah. Perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi preferensi investor, alokasi dana, serta kinerja pasar saham syariah secara tidak langsung, sehingga relevan untuk dianalisis secara empiris dalam penelitian ini.

Data *BI Rate* selama 7 tahun terakhir, seperti yang tertera pada Gambar 1.3, memberikan gambaran jelas tentang tren suku bunga acuan di Indonesia.

¹⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000), hal. 125.

¹⁹ Siti Sarah1, Neni Nuraeni, “*Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011 – 2015*”. *Jurnal Indonesia Membangun*, Vol. 1 No. 1, 2016. Hal 110.

Gambar 1.3 Perkembangan Suku Bunga

Sumber data: bi.go.id, 2025. Data diolah

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat diketahui suku bunga mengalami penurunan dari tahun 2020 ke 2021 yaitu 4.06 ke 3.96%. Pada periode tersebut, penurunan suku bunga terjadi bersamaan dengan perubahan nilai ISSI. Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan kinerja pasar saham syariah tidak selalu dapat dijelaskan hanya melalui perubahan satu variabel, sehingga diperlukan pengujian empiris untuk mengetahui apakah perubahan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return ISSI. Menurut Sunariyah dalam bukunya Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, suku bunga dan investasi memiliki hubungan terbalik. Ketika suku bunga naik, masyarakat cenderung lebih tertarik untuk menabung daripada berinvestasi. Akan tetapi, fenomena yang terjadi tidak selalu sesuai dengan teori tersebut.

Dalam perspektif ekonomi Islam, pembahasan mengenai tingkat bunga memiliki dimensi yang berbeda karena Islam secara tegas membedakan aktivitas perdagangan dengan praktik riba. Allah SWT berfirman dalam QS. Al-Baqarah [2]: 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ
قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتَّبَعَهَا فَلَهُ مَا
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : *“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”*

Ayat tersebut menjadi salah satu landasan normatif dalam ekonomi Islam mengenai larangan *riba*.²⁰ Meskipun suku bunga dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel makroekonomi yang mencerminkan kondisi moneter Indonesia, keberadaannya tetap relevan untuk dikaji dalam konteks pasar modal syariah karena perubahan tingkat suku bunga dapat memengaruhi keputusan investasi dan kondisi pasar keuangan. Dengan demikian, pencantuman variabel suku bunga dalam penelitian ini bukan berarti menempatkan bunga sebagai instrumen investasi yang dibenarkan secara syariah, melainkan sebagai variabel ekonomi eksternal yang kondisi perubahannya dapat memengaruhi *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Suku bunga mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin rendah minat investor untuk berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat suku bunga, maka

²⁰ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. Al-Baqarah [2]: 275.

semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi.²¹ Selain suku bunga, nilai tukar atau kurs juga merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Syariah (ISSI). Nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang asing, khususnya Dolar Amerika Serikat, dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ISSI.

Dalam konteks ekonomi modern, nilai tukar mencerminkan harga suatu mata uang terhadap mata uang lain dan berperan penting dalam menentukan biaya produksi, pendapatan, serta daya saing perusahaan. Fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil dapat memengaruhi kinerja emiten syariah, terutama yang bergantung pada impor dan ekspor, sehingga berdampak pada *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di pasar modal.

Fluktuasi nilai tukar yang tidak dapat diprediksi melemahkan kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia, yang berdampak negatif pada perdagangan saham di pasar modal. Harga saham bisa anjlok akibat arus keluar modal (*capital outflow*) yang disebabkan investor asing menarik uangnya.²² Kurs mempunyai peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai Negara ke dalam satu bahasa yang sama dan mengetahui melemahnya nilai rupiah terhadap *dollar* akan berdampak pada perusahaan. Perusahaan yang mempunyai utang luar negeri dan melakukan kegiatan impor akan mengalami peningkatan beban produksi maupun kerugian karena selisih kurs. Hal ini menyebabkan laba perusahaan mengalami penurunan. Penurunan laba akan menyebabkan menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sehingga akan

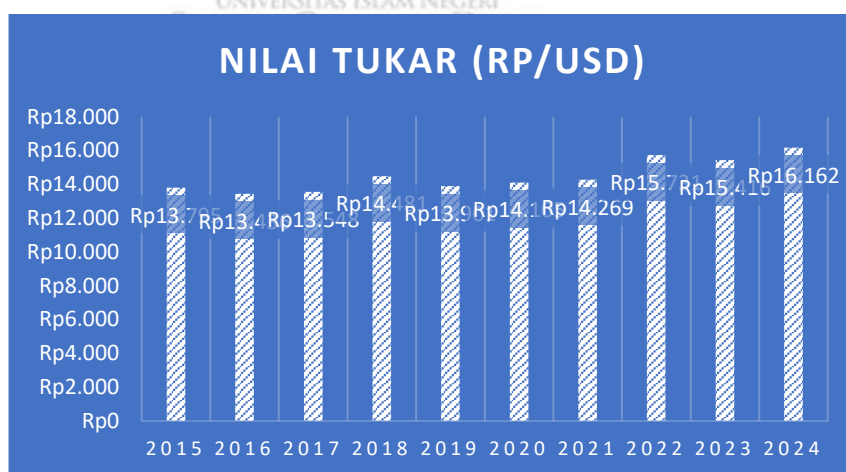
²¹ Ifan Muarif, Nurul Anwar, Arintoko, “*Pengaruh Indeks Produksi Industri, Suku Bungadan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Syariah JakartaIslamic Index*”. el-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam, Vol. 12 No. 2, 2024, hal. 208. DOI: <https://doi.org/10.24090/ej.v12i2.11411>

²² M. Iman Taufik, Nurma Febiola, “*Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Selama dan Setelah Pandemi Covid-19*”. Prosiding Program Studi Ekonomi Islam 2, Vol. 2, 2024, hal. 63.

menurunkan harga saham, yang akan menyebabkan indeks saham syariah juga akan mengalami penurunan.²³

Transaksi permintaan barang dan jasa pada umumnya dinyatakan dalam satuan moneter. Suatu transaksi bisnis yang melibatkan satuan moneter asing dalam transaksinya maka menimbulkan perbandingan nilai mata uang yang disebut dengan kurs. Sementara itu, nilai kurs rupiah terhadap dollar AS menjadi salah satu faktor yang turut mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika Serikat, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham.²⁴ Pada Gambar 1.4 berikut dapat dilihat perkembangan kurs Rupiah terhadap dollar selama tujuh tahun terakhir.

Gambar 1.4 Kurs Rupiah Terhadap Dollar



Sumber data: bi.go.id, 2025. Data diolah

²³ Agus Fuadi, "Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia". Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa, Vol. 5 No. 1, 2024, hal. 2-3.

²⁴ Octavia Setyani, "Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia". Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam, Vol. 8 No. 2, 2017, hal. 217.

Berdasarkan gambar 1.4, pergerakan kurs Rupiah terhadap *Dollar* Amerika Serikat selama periode 2020–2024 menunjukkan pola yang relatif fluktuatif. Pada tahun 2020 nilai tukar tercatat sebesar Rp14.717 per *Dollar*, kemudian sedikit menguat pada 2021 menjadi Rp14.693, dan kembali melemah tipis pada 2022 menjadi Rp14.710. Pelemahan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2023 dengan nilai tukar mencapai Rp15.002 per *Dollar*, sebelum kembali mengalami penguatan pada tahun 2024 menjadi Rp14.858 per *Dollar*. Hal ini menunjukkan bahwa kurs rupiah belum dapat dikendalikan secara maksimal. Kurs memiliki peran terhadap keuntungan suatu perusahaan tidak terkecuali terhadap pasar modal. Kurs yang stabil akan sangat mempengaruhi harga saham syariah.²⁵ Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi harga saham. Perubahan kurs juga berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan yang tercermin dalam perubahan harga saham dan pada akhirnya dapat memengaruhi *return* ISSI.²⁶

Nilai tukar memiliki peranan penting dalam aktivitas ekonomi karena perubahan nilai mata uang dapat memengaruhi transaksi perdagangan, arus modal, dan kondisi keuangan suatu negara. Dalam perspektif ekonomi Islam, aktivitas pertukaran dan transaksi ekonomi harus dilaksanakan berdasarkan prinsip keadilan dan menghindari tindakan yang merugikan pihak lain. Prinsip tersebut antara lain tercermin dalam QS. Al-Mutaffifin [83]: 1–3

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ ﴿١﴾

الَّذِينَ إِذَا أَكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ ﴿٢﴾

وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ ﴿٣﴾

Artinya “Celakalah orang-orang yang curang (dalam menakar dan menimbang)!. (Mereka adalah) orang-orang yang apabila menerima

²⁵ Ali Arifin, *Membaca Saham*, (Bandung : Alfabeta, 2013) h. 35.

²⁶ M. Irsan Nasarudin, et al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenanda Media Group, 2011) hal. 45.

*takaran dari orang lain, mereka minta dipenuhi. (Sebaliknya,) apabila mereka menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka kurangi.”*²⁷

Nilai yang terkandung dalam ayat tersebut dapat dipahami sebagai penegasan pentingnya keadilan, kejujuran, dan tidak merugikan pihak lain dalam aktivitas muamalah. Prinsip tersebut relevan sebagai landasan etis dalam aktivitas ekonomi dan transaksi keuangan, meskipun ayat tersebut tidak secara khusus membahas mekanisme nilai tukar.

Minyak bumi merupakan salah satu sumber daya alam strategis yang memiliki peranan penting dalam aktivitas ekonomi global. Perubahan harga minyak dunia dapat memengaruhi biaya produksi, transportasi, inflasi, dan kinerja sektor ekonomi yang menggunakan energi sebagai input. Dalam perspektif Islam, pemanfaatan sumber daya alam perlu dilakukan secara bertanggung jawab dan tidak menimbulkan kerusakan. Allah SWT berfirman dalam QS. Al-A'raf [7]: 56:

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ

الْمُحْسِنِينَ ﴿٥٦﴾

Artinya: “*Janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi setelah diatur dengan baik. Berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut dan penuh harap. Sesungguhnya rahmat Allah sangat dekat dengan orang-orang yang berbuat baik.*”²⁸

Ayat tersebut memberikan landasan etis mengenai pentingnya menjaga keseimbangan dan menghindari kerusakan dalam pemanfaatan sumber daya. Meskipun ayat tersebut tidak secara khusus membahas minyak bumi atau harga minyak dunia, prinsip yang terkandung di dalamnya relevan dengan perspektif ekonomi Islam mengenai pengelolaan sumber daya alam.

²⁷ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. Al-Mutaffifin [83]: 1–3.

²⁸ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, 2019), QS. Al-A'raf [7]: 56.

Harga minyak dunia sebagai indikator global biaya energi dan produksi memiliki dampak luas terhadap perekonomian, termasuk kinerja perusahaan dan pasar modal. Perubahan harga minyak dapat memengaruhi struktur biaya, profitabilitas, serta ekspektasi investor terhadap emiten syariah, khususnya pada sektor energi dan industri terkait, sehingga berdampak pada *return* saham syariah.

Minyak mentah merupakan komoditas dan kebutuhan utama dunia saat ini. Harga minyak dunia juga merupakan indikator perekonomian dunia, karena minyak dibutuhkan untuk melakukan aktivitas ekonomi. Naiknya harga minyak dunia merupakan pertanda meningkatnya permintaan dan mengindikasikan membaiknya perekonomian global pasca krisis. Kenaikan permintaan minyak dunia akan diikuti dengan naiknya permintaan komoditas hasil tambang. Sebaliknya, harga energi yang turun mencerminkan sedang melemahnya perekonomian global. Dengan begitu, harga minyak mentah meningkat membuat ekspektasi membaiknya kinerja perusahaan-perusahaan juga akan meningkat dan harga sahamnya akan ikut naik.²⁹ Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia. Saat ini patokan harga minyak mentah yang umum digunakan adalah *West Texas Intermediate* (WTI) atau *light sweet*. Minyak mentah yang diperdagangkan di WTI adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi.³⁰ Pada umumnya kenaikan harga minyak hendak memicu peningkatan nilai saham bidang pertambangan, oleh karenanya menaikannya harga hendak menimbulkan peningkatan nilai bahan tambang lainnya. Perihal itu hendak menimbulkan perusahaan pertambangan berkemampuan guna menaikkan

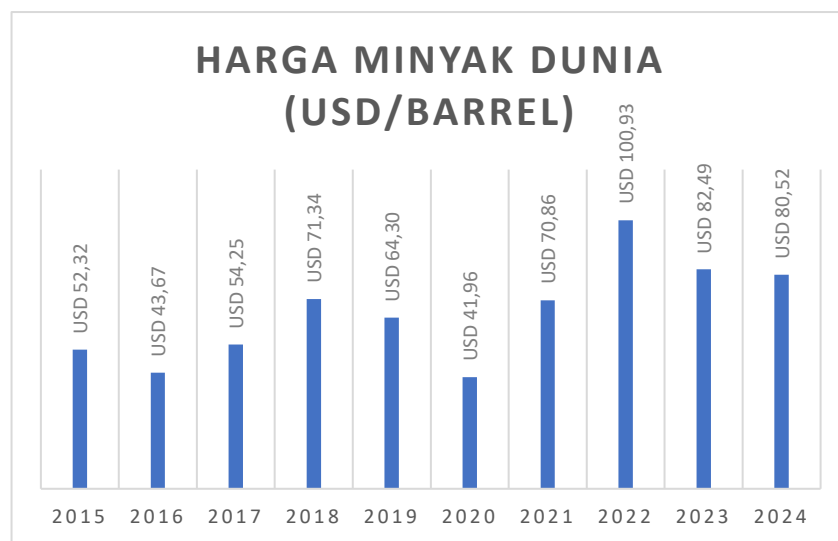
²⁹ Fauzan Fahmi Hasibuan, Andri Soemitra, Rahmat Daim Harahap, “*Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*”. Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI), Vol. 3, No. 1, 2023, hal. 213.

³⁰ Sa’adahAbas, Gabby Syalzalinda Putri, “*Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*”. Jurnal Bisnis, Ekonomi, dan Sains, Vol. 3 No. 1, 2023, hal. 414. DOI: <https://doi.org/10.33197/bes.vol3.iss1.2023.1957>

keuntungan. Peningkatan nilai saham pertambangan tentu hendak memicu peningkatan nilai saham di pasar modal Indonesia.³¹

Dalam sepuluh tahun terakhir, pergerakan harga minyak mentah dunia menunjukkan tingkat volatilitas yang relatif tinggi, sejalan dengan dinamika perekonomian global dan berbagai faktor eksternal yang memengaruhi pasar energi.

Gambar 1.5 Harga Minyak Dunia



Sumber: U.S. Energy Information Administration (EIA)

Berdasarkan grafik harga minyak dunia periode 2020–2024, terlihat bahwa harga minyak mentah dunia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2020, harga minyak dunia berada pada level sekitar USD 41,96 per barel, kemudian meningkat pada tahun 2021 menjadi USD 70,86 per barel seiring dengan mulai pulihnya aktivitas ekonomi global. Tren kenaikan ini berlanjut hingga mencapai puncaknya pada tahun 2022 sebesar USD 100,93 per barel, yang mencerminkan kuatnya permintaan energi global serta adanya tekanan dari sisi pasokan akibat kebijakan pembatasan produksi dan ketegangan geopolitik. Selanjutnya, pada tahun 2023 harga minyak dunia mengalami penurunan menjadi sekitar USD 82,49 per barel, dan pada tahun 2024 menjadi USD 80,52 per barel.

³¹ Lusi Widyanti, Amalia Nuril Hidayati, “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018 – 2022”. *FINANCE: a Research Journal on Islamic Finance*, Vol. 9 No. 2, 2023, hal. 170.

per barel sebagai respons terhadap perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan normalisasi pasokan energi. Pada tahun 2024, harga minyak dunia kembali menunjukkan kecenderungan meningkat menjadi USD 74,98 per barel, yang mengindikasikan adanya stabilisasi pasar energi global dan mulai menguatnya kembali permintaan minyak dunia.

Minyak mentah menjadi indikator perekonomian dunia, karenanya minyak mentah sangat dibutuhkan untuk melakukan aktivitas ekonomi di suatu negara. Harga minyak dunia mengindikasikan terjadinya fluktuasi indeks pada Pasar Modal di suatu negara termasuk di Indonesia. Selain itu, minyak mentah yang tinggi mengindikasikan permintaan global sedang meningkat, berarti perekonomian global mulai membaik pasca krisis. Maka ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan pada sektor pertambangan akan meningkat dan harga saham juga mengalami kenaikan sehingga terjadi peningkatan pada indeks saham termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia.³²

Dalam konteks pasar modal Islam, hubungan antara harga minyak dan saham syariah memiliki karakteristik yang lebih spesifik. Penelitian mutakhir menunjukkan bahwa indeks saham syariah tetap sensitif terhadap fluktuasi harga minyak, meskipun komposisi sektoralnya berbeda dengan indeks konvensional.³³ Hal ini disebabkan karena sebagian emiten syariah tetap beroperasi pada sektor-sektor yang terpengaruh oleh perubahan harga energi, seperti industri manufaktur, transportasi, dan konsumsi. Dengan demikian, meskipun saham syariah telah melalui proses screening berbasis prinsip Islam, faktor makroekonomi global seperti harga minyak tetap menjadi determinan penting terhadap *return*.

Selain itu, beberapa penelitian terbaru menegaskan adanya hubungan dinamis antara harga minyak dan indeks saham syariah, terutama

³² Muhammad Baharudin Mahfudz, "Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI". *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, Vol. 3 No. 2, 2021, hal. 255.

³³ Mensi, W., Al-Yahyaee, K. H., & Kang, S. H. (2021). Dynamic spillovers between oil prices and Islamic stock markets: Evidence from time-varying parameter VAR approach. *Resources Policy*, 71, 102011, hlm. 6–9.

selama periode krisis dan ketidakpastian ekonomi global.³⁴ Fluktuasi harga minyak tidak hanya memengaruhi kinerja fundamental perusahaan, tetapi juga meningkatkan volatilitas pasar melalui perubahan sentimen investor. Dalam periode 2020–2024, yang ditandai oleh pemulihan ekonomi pasca pandemi dan ketegangan geopolitik global, dinamika harga minyak dunia menjadi salah satu faktor eksternal yang berpotensi memengaruhi pergerakan return saham syariah di Indonesia.

Hal tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga komoditas global juga relevan untuk dikaji dalam menjelaskan perubahan *return* ISSI sebagai indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Namun demikian, peningkatan jumlah investor dan kapitalisasi pasar saham syariah belum sepenuhnya diikuti dengan stabilitas *return* saham yang diharapkan. *Return* saham syariah masih menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi, yang mengindikasikan adanya sensitivitas terhadap kondisi ekonomi makro. Ketidakstabilan ekonomi global dan domestik, seperti perubahan tingkat inflasi, dinamika suku bunga, volatilitas nilai tukar, serta pergerakan harga minyak dunia, berpotensi memengaruhi kinerja emiten syariah dan ekspektasi investor. Kondisi ini menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga diperlukan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi *return* saham syariah di Indonesia.

Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi kondisi pasar modal melalui perubahan daya beli, biaya produksi, dan tingkat keuntungan perusahaan. Secara teoritis, peningkatan inflasi dapat memberikan tekanan terhadap kinerja perusahaan apabila kenaikan biaya tidak dapat diimbangi dengan peningkatan pendapatan.

³⁴ Shahzad, S. J. H., Bouri, E., & Roubaud, D. (2020). The impact of oil price uncertainty on Islamic and conventional stock markets. *Finance Research Letters*, 34, 101291, hlm. 3–6.

Dalam konteks pasar saham syariah, perubahan inflasi menjadi penting untuk diperhatikan karena dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya tercermin dalam return saham. Penelitian Saputra, Gloria, dan Asnaini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan penelitian Zulfahani, Marliyah, dan Yanti menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI.³⁵

Suku bunga merupakan instrumen penting dalam kebijakan moneter yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan aktivitas pasar keuangan. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya pendanaan perusahaan sekaligus preferensi investor dalam memilih instrumen investasi. Secara umum, peningkatan suku bunga dapat mengurangi daya tarik investasi pada saham karena investor memiliki alternatif instrumen keuangan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Namun, penelitian Saputra, Gloria, dan Asnaini menemukan bahwa BI 7-Day Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI selama periode 2015–2020.³⁶ Perbedaan antara teori dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap saham syariah masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya terhadap *return* saham.

Nilai tukar merupakan indikator yang menggambarkan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya dan memiliki keterkaitan dengan aktivitas perdagangan internasional serta kinerja perusahaan. Perubahan nilai tukar dapat meningkatkan biaya perusahaan yang memiliki ketergantungan terhadap bahan baku impor, tetapi pada sisi lain dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang berorientasi ekspor. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap pasar saham. Saputra, Gloria, dan Asnaini menemukan bahwa nilai

³⁵ Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycy Gloria, & Asnaini, “Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015–2020,” *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(1) (2021), 67–68; Zulfahani, Marliyah, & Nursantri Yanti, “Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Zakat terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),” *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan* (2023).

³⁶ Saputra, Gloria, & Asnaini, “Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate,” 67–68.

tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan Sari, Robiyanto, dan Frensidy menemukan bahwa perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index (JII).³⁷ Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa hubungan nilai tukar dengan saham syariah masih menunjukkan hasil yang beragam.

Harga minyak dunia merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi aktivitas perekonomian dan pasar modal. Perubahan harga minyak dapat memengaruhi biaya energi, biaya produksi, dan profitabilitas perusahaan, meskipun dampaknya dapat berbeda antar sektor. Hamilton menjelaskan bahwa perubahan harga minyak dapat memberikan dampak makroekonomi melalui perubahan biaya produksi dan aktivitas ekonomi.³⁸ Dalam konteks pasar saham syariah, penelitian Sari, Robiyanto, dan Frensidy menunjukkan bahwa perubahan harga minyak dunia berpengaruh terhadap return saham pada JII.³⁹ Hal tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga komoditas global juga relevan dalam menjelaskan pergerakan *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan permasalahan tersebut, dapat dipahami bahwa fluktuasi *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga sangat terkait dengan dinamika variabel makroekonomi. Inflasi dapat menekan daya beli dan profitabilitas perusahaan, suku bunga memengaruhi preferensi investor terhadap instrumen keuangan, nilai tukar berdampak pada kinerja perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional, sedangkan harga minyak dunia berpengaruh terhadap biaya produksi dan struktur biaya emiten. Oleh

³⁷ Saputra, Gloria, & Asnaini, "Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate," 67–68; Ardilla Putri Naina Sari, Robiyanto, & Budi Frensidy, "Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* (2024).

³⁸ Sari, Robiyanto, & Frensidy, "Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII).

³⁹ James D. Hamilton, "Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08," *Brookings Papers on Economic Activity*, 40(1) (2009), 215–261; James D. Hamilton, "Nonlinearities and the Macroeconomic Effects of Oil Prices," *Macroeconomic Dynamics*, 15(S3) (2011), 364–378.

karena itu, untuk memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai kinerja investasi saham syariah, diperlukan suatu kajian empiris yang menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sebagaimana dirumuskan dalam judul penelitian ini, yaitu menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.

Berdasarkan uraian tersebut, masih terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pasar saham syariah. Selain itu, sebagian penelitian terdahulu menggunakan nilai indeks, seperti ISSI atau JII, sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian yang secara khusus menguji *return* ISSI dengan kombinasi inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia pada periode 2015–2024 masih perlu diperkuat. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis secara empiris pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024?
3. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024?
4. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024?
5. Apakah inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan harga minyak dunia secara simultan berpengaruh terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024?

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah disusun, penelitian ini memiliki tujuan yang ingin dicapai secara sistematis dan terukur. Tujuan penelitian ini dirumuskan untuk memberikan pemahaman empiris mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), baik secara parsial maupun simultan.

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan menguji pengaruh inflasi terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
2. Menganalisis dan menguji pengaruh suku bunga terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
3. Menganalisis dan menguji pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
4. Menganalisis dan menguji pengaruh harga minyak dunia terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
5. Menganalisis dan menguji pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan harga minyak dunia secara simultan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.

D. Manfaat Hasil Penelitian

1. Bagi Akademisi
 Penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperdalam pemahaman mengenai pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap pasar saham syariah, khususnya di Indonesia, dan dapat menjadi referensi untuk penelitian-penelitian lanjutan yang serupa.
2. Bagi Praktisi dan Investor
 Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berguna bagi para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya di pasar saham syariah, dengan mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi kinerja pasar.

3. Bagi Pemerintah dan Regulator Pasar Keuangan

Penelitian ini dapat memberikan informasi yang relevan untuk kebijakan ekonomi dan pengaturan pasar keuangan, terutama dalam meningkatkan stabilitas pasar saham syariah Indonesia dengan mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia.

4. Bagi Pengelola Pasar Modal Syariah

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pengelola pasar modal syariah untuk merumuskan strategi dan kebijakan dalam menghadapi dinamika pasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi.

E. Kerangka Berpikir

Pembangunan ekonomi pada hakikatnya merupakan suatu proses yang bertujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui peningkatan kapasitas produksi, pendapatan, kesempatan kerja, serta pemerataan hasil-hasil pembangunan.⁴⁰ Dalam perspektif ekonomi modern, pembangunan tidak lagi hanya diukur berdasarkan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga ditentukan oleh kemampuan suatu negara dalam menciptakan sistem ekonomi yang mampu mengalokasikan sumber daya secara efisien dan mendorong investasi produktif. Investasi menjadi salah satu motor utama pembangunan karena mampu meningkatkan pembentukan modal (*capital formation*), memperluas kapasitas produksi, mendorong inovasi, dan menciptakan lapangan kerja baru.⁴¹ Oleh karena itu, semakin tinggi aktivitas investasi yang terjadi dalam suatu perekonomian, semakin besar pula peluang terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan, khususnya pasar

⁴⁰ Sari, E. K., Rafikasari, E. F., Setiawan, D., & Nurhayati, W. (2021). *Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah dan IKNB Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014–2020*. JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen dan Keuangan, 5(2), 103–118.

⁴¹ Madani, A., & Widiastuti, T. (2021). *The Impact of Islamic Monetary Operations and Aggregate Financing on Economic Growth in Indonesia (2010–2020)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (JEBIS), 7(2).

modal, memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pembangunan ekonomi melalui peningkatan efisiensi intermediasi keuangan dan mobilisasi modal masyarakat menuju sektor-sektor produktif. Dengan demikian, pembangunan ekonomi tidak dapat dipisahkan dari keberadaan sistem investasi yang sehat dan mampu mendorong akumulasi modal dalam jangka panjang.⁴²

Dalam konteks pembangunan ekonomi Indonesia, pasar modal syariah berkembang sebagai salah satu instrumen yang tidak hanya memberikan alternatif investasi sesuai prinsip syariah, tetapi juga berperan sebagai sumber pembiayaan pembangunan melalui penghimpunan dana masyarakat.⁴³ Dana yang dihimpun dari investor selanjutnya dialokasikan kepada perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pembiayaan untuk melakukan ekspansi usaha, meningkatkan produktivitas, serta memperluas kegiatan ekonomi. Mekanisme tersebut menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki fungsi strategis sebagai jembatan antara pemilik modal (*surplus unit*) dan pelaku usaha (*deficit unit*).⁴⁴ Seiring meningkatnya jumlah investor syariah, kapitalisasi pasar, dan nilai transaksi efek syariah di Indonesia, kontribusi pasar modal syariah terhadap pembangunan ekonomi juga semakin nyata, terutama dalam mendukung pembiayaan sektor riil yang menjadi fondasi pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Oleh karena itu, perkembangan pasar modal syariah tidak hanya penting bagi investor, tetapi juga memiliki implikasi yang luas terhadap stabilitas ekonomi dan pembangunan nasional.⁴⁵

Keberhasilan pasar modal syariah dalam mendukung pembangunan ekonomi sangat dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor, yang salah

⁴² Ariyanto, F., & Pramono, A. T. (2022). *Implikasi Pasar Modal Syariah dan Variabel Makro terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015–2020*. Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman, 1(1).

⁴³ Supriadi, I., Maghfiroh, R. U., & Permatasari, O. (2023). *Meningkatkan Ekonomi Berkeadilan: Solusi Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Journal of Islamic Economics and Philanthropy.

⁴⁴ Sholeh, H. I. N. (2020). *Regulasi Investasi Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah (AKSY), 2(2), 77–88.

⁴⁵ Maulana, N., Mukhtasar, M., Wibowo, M. G., & Razali, R. (2024). *Transformasi Pasar Modal Syariah Indonesia: Menavigasi Tantangan Digitalisasi dan Inklusi Keuangan di Era 5.0*. Jurnal Iqtisaduna.

satunya tercermin melalui *return* saham syariah.⁴⁶ *Return* saham merupakan indikator utama yang menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan, sehingga menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan, semakin besar minat investor untuk mengalokasikan dananya pada instrumen saham syariah. Peningkatan investasi tersebut akan memperbesar mobilisasi dana masyarakat ke sektor-sektor produktif sehingga memperkuat pembentukan modal nasional.⁴⁷ Dalam perspektif ekonomi pembangunan, kondisi ini menjadi penting karena investasi yang meningkat akan mendorong pertumbuhan dunia usaha, memperluas kesempatan kerja, meningkatkan produktivitas, dan pada akhirnya mempercepat pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, *return* saham syariah tidak hanya dipandang sebagai indikator kinerja investasi, tetapi juga sebagai salah satu mekanisme yang mendukung pembangunan ekonomi melalui peningkatan aktivitas investasi pada pasar modal syariah.⁴⁸

Meskipun *return* saham syariah memiliki peran penting dalam meningkatkan aktivitas investasi dan mendukung pembangunan ekonomi, besarnya *return* yang diperoleh investor tidak terlepas dari kondisi makroekonomi yang melingkupinya.⁴⁹

Stabilitas makroekonomi menjadi prasyarat utama bagi terciptanya iklim investasi yang kondusif karena memengaruhi ekspektasi investor, tingkat risiko investasi, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.⁵⁰

Dalam perspektif ekonomi pembangunan, stabilitas ekonomi makro tidak hanya bertujuan menjaga keseimbangan perekonomian, tetapi juga

⁴⁶ Sari, E. K., Rafikasari, E. F., Setiawan, D., & Nurhayati, W. (2021). *Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah dan IKNB Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014–2020*.

⁴⁷ Fathoni, H. (2021). *Peran Pasar Modal Syariah dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Khazanah Multidisiplin.

⁴⁸ Wahyudi, S. T., & Nabella, R. S. (2020). *Dampak Variabel Makroekonomi pada Volatilitas Pasar Modal Syariah Indonesia: Pendekatan Error Correction Model*. Buletin Studi Ekonomi, 25(2), 235–248.

⁴⁹ Khan, F., & Rabbani, M. R. (2023). *Islamic capital market development and economic growth nexus: Evidence from emerging economies*. Sustainability, 15(8), 6821.

⁵⁰ Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2021). *The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic stock market returns: Evidence from emerging countries*. Borsa Istanbul Review, 21(1), 9–25.

menciptakan lingkungan yang mampu mendorong akumulasi modal, meningkatkan produktivitas, dan mempercepat pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.⁵¹ Oleh karena itu, perubahan indikator makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia dapat memengaruhi keputusan investasi masyarakat, termasuk investasi pada saham syariah, yang selanjutnya berdampak terhadap *return* saham yang diperoleh investor.⁵² Hubungan tersebut menunjukkan bahwa *return* saham syariah bukan hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga merupakan refleksi dari kondisi makroekonomi yang berkembang pada suatu periode tertentu.⁵³

Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mencerminkan tingkat kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode tertentu. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, inflasi yang terkendali menunjukkan stabilitas perekonomian sehingga mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi dunia usaha dan pasar keuangan.⁵⁴ Sebaliknya, inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi perusahaan, serta mengurangi efisiensi kegiatan ekonomi sehingga berpotensi menghambat proses pembangunan ekonomi.⁵⁵ Kondisi tersebut juga memengaruhi persepsi investor terhadap prospek keuntungan perusahaan, karena meningkatnya biaya operasional akan menekan laba bersih yang pada akhirnya berdampak pada kemampuan perusahaan dalam

⁵¹ Anjani, N., & Cupian. (2024). *Pengaruh inklusi keuangan syariah, perbankan syariah, dan pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia*. JUREKSI: Jurnal Riset Ekonomi Syariah, 4(1), 45–59.

⁵² Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). *Pengaruh perubahan harga emas, harga minyak dunia, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar terhadap return saham pada IHSG dan JII*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 9.

⁵³ Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini. (2021). *Pengaruh inflasi, kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2020*. MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance, 5(2), 145–160.

⁵⁴ Khan, F., & Rabbani, M. R. (2023). *Islamic Capital Market Development and Economic Growth Nexus: Evidence from Emerging Economies*. Sustainability, 15(8), 6821.

⁵⁵ Anjani, N., & Cupian. (2024). *Pengaruh Inklusi Keuangan Syariah, Perbankan Syariah, dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. JUREKSI: Jurnal Riset Ekonomi Syariah, 4(1), 45–59.

memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.⁵⁶ Oleh sebab itu, tingkat inflasi menjadi salah satu indikator yang selalu diperhatikan oleh investor ketika mengambil keputusan investasi, termasuk pada instrumen saham syariah.⁵⁷ Dalam kondisi inflasi yang stabil, investor cenderung memiliki keyakinan yang lebih tinggi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sehingga aktivitas investasi dapat meningkat dan mendukung pembentukan modal sebagai salah satu pendorong pembangunan ekonomi.⁵⁸

Hubungan antara inflasi dan *return* saham syariah pada dasarnya tidak selalu bersifat linear, karena dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi fundamental perusahaan, serta respons kebijakan ekonomi yang diterapkan pemerintah dan bank sentral.⁵⁹ Pada tingkat inflasi yang masih berada dalam kisaran target, perusahaan umumnya masih mampu melakukan penyesuaian harga sehingga dampaknya terhadap profitabilitas relatif terbatas.⁶⁰

Namun, apabila inflasi meningkat secara tajam, biaya bahan baku, energi, distribusi, dan tenaga kerja akan mengalami kenaikan sehingga margin keuntungan perusahaan cenderung menurun.⁶¹ Penurunan profitabilitas tersebut dapat mengurangi ekspektasi investor terhadap tingkat *return* saham yang akan diterima, sehingga mendorong penurunan permintaan terhadap saham syariah

⁵⁶ Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015–2020. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 145–160.

⁵⁷ Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2021). The Impact of Macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence from Emerging Countries. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 9–25.

⁵⁸ Muftia, Silvia, Rahayu, & Chairani. (2023). Pengaruh Investasi Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011–2021. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Bisnis*.

⁵⁹ Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2021). *The Impact of Macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence from Emerging Countries*. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 9–25.

⁶⁰ Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini. (2021). *Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015–2020*. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 145–160.

⁶¹ Zulfahani, Marliyah, & Yanti. (2023). *Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Zakat terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan*.

di pasar modal.⁶² Dari sudut pandang ekonomi pembangunan, penurunan minat investasi tersebut berpotensi mengurangi mobilisasi dana masyarakat ke sektor produktif, yang pada akhirnya dapat memperlambat pembentukan modal dan menghambat pertumbuhan ekonomi.⁶³ Oleh karena itu, stabilitas inflasi menjadi faktor penting yang tidak hanya memengaruhi *return* saham syariah, tetapi juga berkontribusi terhadap terciptanya iklim investasi yang sehat dan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.⁶⁴

Suku bunga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mengendalikan laju inflasi. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, perubahan tingkat suku bunga tidak hanya memengaruhi aktivitas konsumsi dan tabungan masyarakat, tetapi juga menentukan besarnya investasi yang dilakukan oleh sektor swasta maupun masyarakat.⁶⁵ Kenaikan suku bunga umumnya akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*), sehingga perusahaan cenderung menunda ekspansi usaha dan mengurangi investasi produktif.⁶⁶ Kondisi tersebut pada akhirnya dapat memperlambat pembentukan modal, menurunkan kapasitas produksi, serta menghambat pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.⁶⁷ Dari sisi pasar modal, kenaikan suku bunga juga mengubah preferensi investor dalam mengalokasikan aset investasinya. Instrumen berpendapatan tetap seperti deposito dan obligasi menjadi lebih menarik dibandingkan saham karena menawarkan tingkat pengembalian yang

⁶² Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). *Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.

⁶³ Khan, F., & Rabbani, M. R. (2023). *Islamic Capital Market Development and Economic Growth Nexus: Evidence from Emerging Economies*. Sustainability, 15(8), 6821.

⁶⁴ Putri, R., & Mayasari, D. (2025). *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Reksa Dana Syariah, dan Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Journal of Applied Islamic Economics and Finance.

⁶⁵ Aziz, N., & Applanaidu, S. D. (2020). *Interest Rate, Islamic Stock Market and Economic Growth: Evidence from Emerging Economies*. International Journal of Economics and Management.

⁶⁶ Hunjra, A. I., Chani, M. I., Irfan, M., & Farooq, U. (2021). *Macroeconomic Variables and Stock Market Performance: Evidence from Emerging Markets*. Journal of Economic Studies.

⁶⁷ Kartikasari, D., & Merianti, M. (2022). *Monetary Policy, Investment, and Economic Growth in Indonesia*. Jurnal Ekonomi Pembangunan.

relatif lebih pasti dengan risiko yang lebih rendah.⁶⁸ Akibatnya, permintaan terhadap saham syariah berpotensi menurun sehingga dapat memengaruhi return saham yang diterima investor. Oleh karena itu, kebijakan suku bunga memiliki peran strategis dalam menjaga keseimbangan antara stabilitas makroekonomi, perkembangan pasar modal syariah, dan keberlanjutan pembangunan ekonomi nasional.⁶⁹

Hubungan antara suku bunga dan *return* saham syariah pada dasarnya mencerminkan respons investor terhadap perubahan biaya peluang (*opportunity cost*) dalam berinvestasi.⁷⁰ Ketika bank sentral menaikkan suku bunga acuan, investor cenderung mengalihkan sebagian dananya dari instrumen saham menuju instrumen keuangan yang menawarkan pendapatan tetap karena dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.⁷¹ Perubahan perilaku investasi tersebut dapat menurunkan volume transaksi dan permintaan terhadap saham syariah sehingga berdampak pada penurunan return saham.⁷² Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat meningkatkan daya tarik investasi pada pasar modal karena biaya pendanaan perusahaan menjadi lebih rendah, aktivitas produksi meningkat, dan prospek laba perusahaan menjadi lebih baik.⁷³ Dalam perspektif ekonomi pembangunan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga memiliki implikasi yang luas, tidak hanya terhadap stabilitas sektor keuangan tetapi juga terhadap peningkatan investasi, pembentukan modal, penciptaan lapangan kerja, serta pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.⁷⁴ Oleh karena itu, analisis mengenai pengaruh suku bunga

⁶⁸ Hasanah, U., & Mubarak, F. (2023). *BI Rate, Islamic Capital Market Performance, and Investor Behaviour in Indonesia*. Journal of Islamic Monetary Economics and Finance.

⁶⁹ Mankiw, N. G. (2021). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers. (Sebagai penguat teori; pada versi final sebaiknya didampingi jurnal terbaru).

⁷⁰ Alam, N., Hassan, M. K., & Shahiduzzaman, M. (2022). *Interest Rate Dynamics and Islamic Equity Markets: Evidence from Muslim Countries*. Pacific-Basin Finance Journal.

⁷¹ Mensi, W., Al-Yahyaee, K. H., & Kang, S. H. (2021). *Dynamic Relationships between Interest Rates and Islamic Stock Markets*. Finance Research Letters.

⁷² Ali, S., Shahzad, S. J. H., & Raza, N. (2023). *Macroeconomic Uncertainty and Islamic Stock Returns in Emerging Markets*. Emerging Markets Finance and Trade.

⁷³ Nugroho, L., Utami, W., & Hidayat, A. (2024). *Kebijakan Moneter, Pasar Modal Syariah, dan Pertumbuhan Investasi di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan.

⁷⁴ Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2021). *Islamic Finance and Economic Development*. Palgrave Macmillan. (Sebagai landasan teoritis; pada versi final sebaiknya diperkuat dengan artikel jurnal).

terhadap *return* saham syariah menjadi penting untuk memahami bagaimana kebijakan moneter mampu memengaruhi efektivitas pasar modal syariah sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional.⁷⁵

Nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mencerminkan posisi daya saing suatu negara dalam perdagangan dan investasi internasional. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, stabilitas nilai tukar menjadi faktor penting karena berpengaruh terhadap arus investasi, biaya produksi, serta daya saing sektor riil.⁷⁶ Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat, akan meningkatkan biaya impor bahan baku, barang modal, dan teknologi yang masih banyak digunakan oleh perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut berpotensi menekan profitabilitas perusahaan sehingga memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek keuntungan di masa mendatang.⁷⁷ Sebaliknya, nilai tukar yang relatif stabil mampu menciptakan kepastian bagi dunia usaha dalam melakukan ekspansi investasi dan meningkatkan efisiensi kegiatan produksi. Dalam jangka panjang, stabilitas nilai tukar akan memperkuat iklim investasi nasional, meningkatkan pembentukan modal (*capital formation*), serta mendukung proses pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.⁷⁸ Oleh karena itu, nilai tukar tidak hanya berfungsi sebagai indikator stabilitas ekonomi makro, tetapi juga menjadi salah satu determinan penting dalam menciptakan lingkungan investasi yang kondusif bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.⁷⁹

Hubungan antara nilai tukar dan *return* saham syariah pada dasarnya terjadi melalui perubahan kinerja fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh

⁷⁵ Pratama, R., & Hidayati, N. (2024). *The Role of Islamic Capital Market in Supporting Sustainable Economic Development in Indonesia*. Journal of Islamic Economic Studies.

⁷⁶ Bahmani-Oskooee, M., & Saha, S. (2021). *On the effects of exchange rate volatility on stock prices: Evidence from emerging markets*. Research in International Business and Finance, 58, 101476.

⁷⁷ Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). *Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.

⁷⁸ Khan, F., & Rabbani, M. R. (2023). *Islamic Capital Market Development and Economic Growth Nexus: Evidence from Emerging Economies*. Sustainability, 15(8), 6821.

⁷⁹ Anjani, N., & Cupian. (2024). *Pengaruh Inklusi Keuangan Syariah, Perbankan Syariah, dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. JUREKSI: Jurnal Riset Ekonomi Syariah.

aktivitas perdagangan internasional.⁸⁰ Perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor cenderung mengalami peningkatan biaya produksi ketika terjadi depresiasi nilai tukar, sehingga laba perusahaan berpotensi menurun dan berdampak pada penurunan return saham. Sebaliknya, bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan daya saing produk di pasar internasional sehingga berpotensi meningkatkan pendapatan dan *return* saham yang dihasilkan.⁸¹ Perbedaan karakteristik tersebut menyebabkan pengaruh nilai tukar terhadap return saham syariah tidak selalu seragam pada setiap sektor industri. Namun demikian, secara umum stabilitas nilai tukar tetap menjadi faktor yang sangat diperhatikan investor dalam menentukan keputusan investasi karena berkaitan dengan tingkat risiko dan prospek keuntungan perusahaan.⁸² Dalam perspektif ekonomi pembangunan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan yang mampu menjaga stabilitas nilai tukar akan memperkuat kepercayaan investor, meningkatkan aktivitas investasi pada pasar modal syariah, memperbesar mobilisasi dana masyarakat ke sektor produktif, dan pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang berkelanjutan.⁸³

Harga minyak dunia merupakan salah satu indikator ekonomi global yang memiliki pengaruh luas terhadap aktivitas perekonomian suatu negara, khususnya negara berkembang seperti Indonesia yang masih memiliki ketergantungan terhadap energi fosil dalam berbagai sektor produksi. Dalam perspektif ekonomi pembangunan, perubahan harga minyak dunia akan memengaruhi biaya produksi, distribusi, dan transportasi sehingga berdampak

⁸⁰ Mensi, W., Vo, X. V., Kang, S. H., & Yoon, S. M. (2022). *Dynamic linkages between exchange rates and Islamic stock markets under economic uncertainty*. International Review of Economics & Finance.

⁸¹ Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini. (2021). *Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015–2020*. MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance, 5(2).

⁸² Zulfahani, Marliyah, & Yanti. (2023). *Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Zakat terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan.

⁸³ Putri, P., As'adi, J., Javantara, A., Miqdad, M., & Munir, M. (2024). *Peran Pasar Modal Syariah dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2019–2023*. Sharia Finance Journal.

terhadap produktivitas sektor riil dan tingkat pertumbuhan ekonomi.⁸⁴ Kenaikan harga minyak dunia umumnya meningkatkan beban biaya operasional perusahaan, terutama pada sektor manufaktur, transportasi, dan industri yang padat energi, sehingga berpotensi menurunkan profitabilitas perusahaan. Penurunan profitabilitas tersebut akan memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek keuntungan perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada perubahan return saham syariah di pasar modal.⁸⁵ Sebaliknya, bagi perusahaan yang bergerak pada sektor energi, pertambangan, dan komoditas, kenaikan harga minyak dapat meningkatkan pendapatan dan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan maupun return saham yang dihasilkan. Oleh karena itu, perubahan harga minyak dunia tidak hanya memengaruhi stabilitas ekonomi makro, tetapi juga menentukan efektivitas pasar modal syariah dalam menghimpun investasi yang dibutuhkan untuk mendukung proses pembangunan ekonomi nasional.⁸⁶

Hubungan antara harga minyak dunia dan *return* saham syariah pada dasarnya terjadi melalui mekanisme perubahan biaya produksi dan ekspektasi kinerja perusahaan. Ketika harga minyak dunia mengalami kenaikan secara signifikan, perusahaan menghadapi peningkatan biaya energi dan logistik yang dapat mengurangi laba bersih serta menurunkan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor.⁸⁷ Kondisi tersebut mendorong investor untuk melakukan penyesuaian portofolio investasi sebagai respons terhadap meningkatnya risiko usaha, sehingga *return* saham syariah dapat mengalami fluktuasi. Sebaliknya, ketika harga minyak dunia berada pada tingkat yang stabil, dunia usaha memperoleh kepastian biaya produksi sehingga

⁸⁴ Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2020). *Price connectedness between clean energy and oil markets: A review of recent evidence*. Energy Economics, 91, 104870.

⁸⁵ Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). *Pengaruh Perubahan Harga Emas, Harga Minyak Dunia, Tingkat Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.

⁸⁶ Khan, F., & Rabbani, M. R. (2023). *Islamic Capital Market Development and Economic Growth Nexus: Evidence from Emerging Economies*. Sustainability, 15(8), 6821.

⁸⁷ Umi Sartika. (2017). *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia*. BALANCE: Jurnal Akuntansi dan Bisnis. (Catatan: referensi ini merupakan jurnal klasik; pada versi final sebaiknya diganti atau didukung dengan jurnal terbaru 2020–2025.)

aktivitas investasi dan ekspansi perusahaan dapat berjalan lebih optimal.⁸⁸ Dalam perspektif ekonomi pembangunan, stabilitas harga energi menjadi salah satu faktor yang mendukung keberlanjutan investasi pada sektor produktif karena mampu meningkatkan efisiensi produksi, memperkuat daya saing industri, serta mendorong mobilisasi modal melalui pasar modal *syariah*. Dengan demikian, harga minyak dunia tidak hanya berpengaruh terhadap return saham syariah, tetapi juga memiliki implikasi yang lebih luas terhadap pembentukan modal, peningkatan aktivitas ekonomi, dan percepatan pembangunan ekonomi nasional.⁸⁹

Berdasarkan uraian teoritis yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat dipahami bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia bukanlah variabel yang bekerja secara terpisah, melainkan saling berinteraksi dalam membentuk kondisi makroekonomi suatu negara. Perubahan pada salah satu indikator tersebut umumnya akan diikuti oleh penyesuaian pada indikator lainnya, sehingga menciptakan dinamika ekonomi yang pada akhirnya memengaruhi perilaku pelaku usaha maupun investor. Dalam konteks pasar modal syariah, perubahan kondisi makroekonomi tersebut akan memengaruhi ekspektasi investor terhadap tingkat keuntungan dan risiko investasi. Ketika stabilitas ekonomi mampu dipertahankan, investor cenderung memiliki keyakinan yang lebih tinggi untuk menanamkan modal pada instrumen saham syariah. Sebaliknya, ketidakstabilan indikator makroekonomi akan meningkatkan ketidakpastian pasar sehingga keputusan investasi menjadi lebih berhati-hati. Oleh karena itu, penelitian ini memandang bahwa pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap *return* saham syariah perlu dianalisis secara simultan agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai mekanisme pembentukan *return* di pasar modal syariah Indonesia. Pandangan tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan

⁸⁸ Mensi, W., Al-Yahyaee, K. H., & Kang, S. H. (2021). *Time-frequency analysis of the relationship between oil prices and Islamic stock markets*. International Review of Economics & Finance.

⁸⁹ Putri, R., & Mayasari, D. (2025). *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Reksa Dana Syariah, dan Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Journal of Applied Islamic Economics and Finance.

bahwa stabilitas makroekonomi merupakan salah satu faktor utama yang menentukan perkembangan pasar modal syariah dan efektivitasnya dalam mendukung aktivitas investasi.⁹⁰

Dalam perspektif ekonomi pembangunan, *return* saham syariah tidak hanya dipahami sebagai ukuran keberhasilan investasi yang diterima oleh investor, tetapi juga sebagai indikator yang mencerminkan efektivitas pasar modal syariah dalam menjalankan fungsi intermediasi keuangan. Return yang kompetitif akan meningkatkan kepercayaan investor untuk terus mengalokasikan dananya ke pasar modal syariah sehingga mendorong peningkatan likuiditas pasar dan memperbesar akumulasi modal pada sektor produktif. Kondisi tersebut menjadi penting karena investasi merupakan salah satu komponen utama dalam pembentukan modal (*capital formation*) yang menjadi motor penggerak pembangunan ekonomi.⁹¹ Dengan meningkatnya investasi pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai prinsip syariah, kapasitas produksi dapat berkembang, kesempatan kerja bertambah, dan aktivitas ekonomi menjadi lebih produktif. Oleh sebab itu, keberhasilan pasar modal syariah dalam menghasilkan *return* yang menarik tidak hanya memberikan manfaat bagi investor secara individual, tetapi juga memberikan kontribusi yang lebih luas terhadap pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Pemikiran tersebut didukung oleh berbagai penelitian yang menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal syariah memiliki hubungan positif dengan peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi.

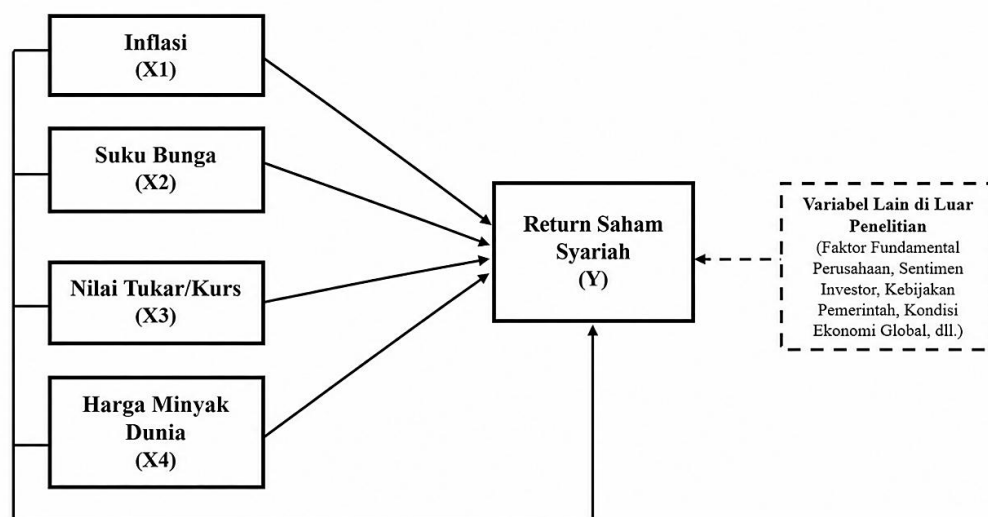
Berdasarkan keseluruhan pembahasan teori dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini berangkat dari asumsi bahwa *return* saham syariah merupakan hasil interaksi antara kondisi fundamental perusahaan dengan dinamika ekonomi makro yang berkembang selama periode penelitian. Inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia dipandang sebagai indikator yang

⁹⁰ Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2021). *The Impact of Macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Stock Market Returns*. Borsa Istanbul Review.

⁹¹ Muftia, Silvia, Rahayu, & Chairani. (2023). *Pengaruh Investasi Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011–2021*. Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Bisnis.

mampu memengaruhi tingkat risiko, biaya produksi, daya beli masyarakat, serta ekspektasi investor dalam mengambil keputusan investasi. Perubahan pada indikator-indikator tersebut akan tercermin pada perubahan aktivitas perdagangan saham syariah dan besarnya return yang diterima investor. Dari sudut pandang ekonomi pembangunan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi memiliki peran strategis dalam menciptakan iklim investasi yang sehat, meningkatkan mobilisasi dana masyarakat menuju sektor produktif, serta memperkuat fungsi pasar modal syariah sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional.⁹² Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel makroekonomi dan *return* saham syariah, tetapi juga berupaya memberikan gambaran mengenai bagaimana stabilitas ekonomi dapat memperkuat kontribusi pasar modal syariah terhadap pembangunan ekonomi Indonesia. Atas dasar pemikiran tersebut, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini selanjutnya divisualisasikan ke dalam kerangka pemikiran konseptual sebagai landasan dalam penyusunan hipotesis penelitian.

Gambar 1.6 Kerangka Pemikiran



Keterangan:

- > : Pengaruh yang diuji dalam penelitian (secara parsial dan simultan)
 - - - - -> : Pengaruh variabel lain di luar penelitian yang tidak diuji dalam penelitian ini

⁹² Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2021). *Economic Development* (13th ed.). Pearson.

Dengan demikian, penelitian ini menempatkan *return* ISSI sebagai variabel dependen (Y), sedangkan inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia sebagai variabel independen (X_1 – X_4).

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, penelitian ini berpijak pada asumsi bahwa *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipengaruhi oleh dinamika kondisi makroekonomi yang tercermin melalui inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan harga minyak dunia. Keempat variabel tersebut diperkirakan memengaruhi keputusan investasi, ekspektasi investor, serta kinerja perusahaan yang pada akhirnya tercermin dalam perubahan *return* saham syariah. Dari perspektif ekonomi pembangunan, hubungan tersebut menunjukkan bahwa stabilitas indikator makroekonomi menjadi faktor penting dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif, mendorong mobilisasi modal ke sektor produktif, serta memperkuat kontribusi pasar modal syariah terhadap pembangunan ekonomi nasional. Oleh karena itu, kerangka pemikiran ini menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis serta menguji hubungan empiris antarvariabel pada penelitian ini.

F. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas masalah penelitian yang validitasnya harus diuji secara empiris.⁹³ Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibuat, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. H_1 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
2. H_2 : Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
3. H_3 : Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.
4. H_4 : Harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.

⁹³ Muslich Anshori, Sri Iswati, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, (Surabaya: Airlangga University Press, 2017), hlm. 46.

5. H₅: Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan harga minyak dunia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015–2024.

