

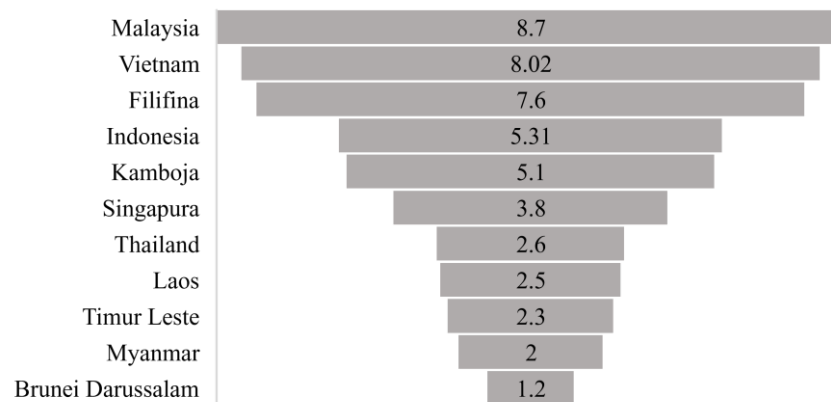
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

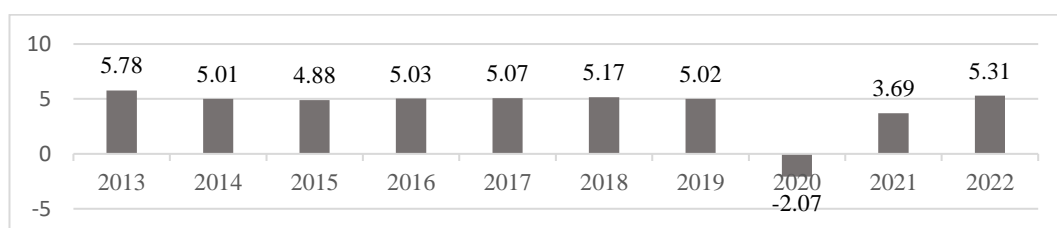
Tingginya pertumbuhan suatu ekonomi merefleksikan berkembangnya aktivitas ekonomi suatu negara yang dapat menunjukkan proses perubahan suatu ekonomi pada periode tertentu menuju keadaan yang lebih baik. Menurut *World Economic Outlook* (WEO), pertumbuhan ekonomi dunia didasarkan pada ekonomi nasional di seluruh negara yang terus berfluktuasi secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir karena adanya hubungan perdagangan internasional antar negara. Saat ini, perekonomian dunia menghadapi tantangan berat karena inflasi yang melemahkan perekonomian, pelambatan laju pertumbuhan global pada 2021 dari 6,0% menjadi 3,2% pada 2022 dan diproyeksikan melambat 2,7 persen pada 2023.

Walaupun perekonomian dunia yang melambat, tetapi Indonesia merupakan salah satu negara yang mampu mencatatkan pertumbuhan ekonomi positif. Berdasarkan perbandingan dengan negara di ASEAN, Indonesia menempati posisi ke 4 pada akhir tahun 2022.

Grafik 1. 1 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi ASEAN (%)

Sumber: Bank Indonesia

Menurut laporan dari Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2013 sampai 2019 saja fluktuasi perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia rata-rata diangka 5 persen. Dilanjutkan pada tahun 2022 tumbuh 5,31 persen dan triwulan 1 2023 tumbuh sebesar 5,03 persen. Pertumbuhan yang relatif stabil ini dikarenakan oleh meningkatnya permintaan konsumsi rumah tangga dan investasi. (KKBP RI, 2022).

Grafik 1. 2 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi (%)

Sumber: Badan Pusat Statistik

Teori pertumbuhan ekonomi modern yang dikemukakan oleh Harrod-Domar menyoroti vitalnya investasi guna mendorong pertumbuhan ekonomi. Tinggi dan rendahnya tingkat investasi akan memiliki dampak signifikan terhadap

suatu negara melalui pengaruhnya terhadap penawaran dan permintaan agregat terhadap daya produksi.

Investasi bisa diartikan sebagai tindakan pengeluaran yang dilakukan perusahaan dengan tujuan memperoleh peralatan produksi dan barang modal, sehingga dapat menaikkan daya produksi dalam konteks perekonomian. (Sukirno, 2016). Semakin besar daya dari produksi, maka akan memerlukan semakin banyak tenaga kerja pula. Penyerapan dari tenaga kerja ini kemudian akan memengaruhi pada pengurangan tingkat pengangguran, meningkatkan pendapatan per kapita masyarakat, dan memberikan dampak positif terhadap konsumsi melalui permintaan barang dan jasa. Secara keseluruhan, Investasi yang tepat sasaran akan memberikan dampak yang searah dengan penyerapan tenaga kerja, peningkatan daya beli masyarakat, serta pengurangan angka kemiskinan dan pengangguran di negara tersebut. (Setiawati, 2019). Al-Qur'an Surah An-Nisa ayat 9 merupakan salah satu ayat yang menggarisbawahi pentingnya investasi dalam konteks kehidupan dunia, di mana Allah SWT menyatakan:

وَأَيُّحْسَنِ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

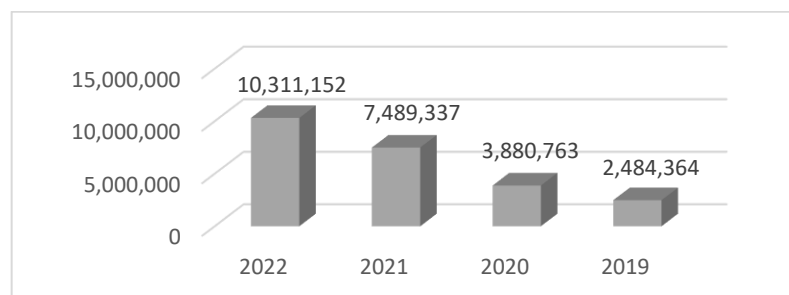
Artinya: *“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mengucapkan perkataan yang benar”*. (Q.S An-Nisa:9)

Sesuai dengan tafsir Al-Misbah, ayat 9 dari Surah An-Nisa menekankan pentingnya ketakutan terhadap keturunan yang lemah, seperti yang dialami oleh anak-anak yatim. Selain itu, ayat ini juga mengajak untuk bertakwa pada Allah

dan berbicara tanpa menzalimi siapapun. (Shihab, 2007). Dengan demikian, ayat tersebut mendorong untuk meningkatkan kualitas kehidupan melalui investasi, agar dapat diwariskan kepada keturunan guna mempersiapkan generasi yang kuat secara tersirat.

Investasi selalu terkait erat dengan pasar modal dan pasar uang. Melalui wadah pada aktivitas pendanaan untuk investasi, di pasar modal para investor sebagai kelompok yang punya dana berlebih mendapat kesempatan bertemu dengan kelompok yang memerlukan dana finansial tanpa memandang batasan negara. Peningkatan kesadaran akan pentingnya berinvestasi tercermin dari pertumbuhan jumlah investor pada pasar modal di Indonesia yang telah melebihi dari 10 juta pada tahun 2022. Ini mencerminkan tingkat kepercayaan yang semakin tinggi dari para investor serta kesadaran akan pentingnya berinvestasi. Berdasarkan data kuantitas investor yang terdaftar di pasar modal sesuai *Single Investor Identification (SID)* adalah sebagai berikut:

Grafik 1.3 Jumlah Investor Pasar Modal



Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Apalagi sebagai negara keempat yang memiliki penduduk terbanyak dengan mayoritas 241,7 dari 275,77 juta jiwa penduduk beragama Islam (BPS, 2022).

Indonesia berpeluang meningkatkan sistem keuangan syariah (Yuliani & Rosyidah, 2021), salah satunya melalui investasi yang dilakukan pada pasar modal.

Peran dari pasar modal dalam aspek keuangan dan ekonomi, ternyata juga memberikan kontribusi dalam mengukur pembangunan suatu ekonomi karena pengaruhnya pada sektor investasi (Syauqi & Rahmah, 2021). Potensi inilah yang menyatakan bahwa investasi di pasar modal dapat meningkatkan perekonomian suatu negara (Noval dkk., 2020). Apalagi investasi sebagai indikator pertumbuhan ekonomi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan (Mubarak dkk., 2022) yang nantinya mampu membantu masyarakat mencapai kesejahteraan dalam kehidupan mereka.

Reksa dana syariah mulai hadir pada tahun 1997. Langkah ini bertujuan untuk memberikan wadah bagi investor dalam menerapkan prinsip islam saat berinvestasi. Pengembangan produk pasar modal syariah di Indonesia mencapai titik penting ketika Bapepam dan LK (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) menerbitkan Daftar Efek Syariah pada tanggal 30 November 2007. Namun dalam perkembangannya, pasar modal syariah mengalami perkembangan yang naik turun.

Saham syariah merupakan representasi kepemilikan atas suatu perusahaan. Meskipun mengalami penurunan pada tahun 2020, pertumbuhan saham syariah secara umum cenderung stabil. Namun pada tahun 2022, terjadi pemulihan yang setelah periode penurunan sebelumnya.

Tabel 1.1 Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah (Rp Triliun)

Tahun	JII	ISSI
2018	2.239,51	3.666,69
2019	2.318,57	3.744,82
2020	2.058,77	3.344,93

2021		2.015,19	3.983,65
2022	TW-I	2.143,99	4249252
	TW-II	2.060,80	4259241
	TW-III	2.276,02	4352893
	TW-IV	2.155,45	4.786,02

Sumber: Laporan Triwulan IV-2022, Otoritas Jasa Keuangan

Selain itu, reksa dana syariah menunjukkan perkembangannya sebagai instrumen alternatif investasi syariah, terutama bagi masyarakat yang mempunyai keterbatasan waktu dan wawasan. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah reksa dana syariah yang tersedia.

Tabel 1.2 Perkembangan Reksa Dana Syariah (Triliun Rupiah)

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	NAB Reksa Dana Syariah	
2018	224	34.49	
2019	265	53.73	
2020	289	74.36	
2021	289	44.00	
2022	TW-I	291	43.23
	TW-II	280	40.86
	TW-III	271	40.34
	TW-IV	274	40.61

Sumber: Laporan Triwulan IV-2022, Otoritas Jasa Keuangan

Obligasi syariah atau yang dikenal sebagai sukuk merupakan instrumen keuangan jangka panjang yang berbasis pada prinsip syariah. Sukuk menyediakan beberapa mekanisme alokasi aset yang berbeda yang membantu dalam pengelolaan dana perusahaan dan lembaga keuangan yang mengikuti prinsip syariah. Perkembangan sukuk telah berlangsung dengan cepat dan pada tahun 2022 jumlah sukuk korporasi yang beredar telah mencapai 221, seperti yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Tabel 1.3 Perkembangan Sukuk Korporasi (Rp Triliun)

Tahun	Sukuk Korporasi		
	Total Nilai (Rp Triliun)	Total Jumlah	
2018	22.30	99	
2019	29.83	143	
2020	30.35	162	
2021	34.77	189	
2022	TW-I	36.71	200
	TW-II	37.79	200
	TW-III	39.85	211
	TW-IV	42.50	221

Sumber: Laporan Triwulan IV-2022, Otoritas Jasa Keuangan

Maka sebagai instrumen ekonomi, keterlibatan investor mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui penerimaan pajak yang didapatkan negara dari pengenaan pajak penghasilan atas transaksi jual beli yang dilakukan. Sehingga pajak yang didapatkan tersebut juga memengaruhi penerimaan negara yang berperan secara dominan dalam sistem pembiayaan pemerintah.

Ditinjau dari keseimbangan perekonomian, inflasi turut menjadi perhatian. Inflasi umumnya digunakan untuk menggambarkan situasi kenaikan tingkat harga umum suatu perekonomian yang tinggi dan berkelanjutan. Ketika terjadi inflasi, mata uang kehilangan daya beli (Opeyemi, 2020). Sebab tingginya inflasi akan berpengaruh negatif pada pertumbuhan atau perkembangan ekonomi (Sukirno, 2016). Hal ini secara umum akan menimbulkan dampak buruk selain pada nilai uang, tetapi juga memengaruhi tabungan bahkan investasi (Mubarak dkk., 2022). Lain daripada itu, inflasi merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi tingkat investasi karena kecenderungan inflasi yang tinggi akan mengakibatkan berkurangnya jumlah investor di suatu negara (Tajuddin, 2021). Selain itu, inflasi juga akan menimbulkan ketidakadilan dan ketegangan sosial.

Beberapa studi yang terkait, seperti adanya keterkaitan positif dari kapitalisasi pasar pada saham syariah kepada Produk Domestik Bruto (PDB), walaupun pengaruh tersebut belum sepenuhnya optimal (Fathoni & Sakinah, 2020). Sementara itu, temuan lain menyatakan saham syariah tidak punya keterkaitan berarti kepada pertumbuhan ekonomi nasional karena menurunnya harga saham pada saat itu dan adanya hubungan terbalik bahwa pertumbuhan ekonomilah yang memengaruhi harga saham (Radjak & Kartika, 2019)

Selama periode 2012-2020 adanya hubungan positif antara reksadana syariah dengan pertumbuhan ekonomi karena adanya peningkatan NAB setiap tahun (Nurwahida dkk., 2020). Namun selama 2011-2020 rendahnya pengetahuan produk investasi keuangan salah satunya reksa dana syariah di kalangan masyarakat membuatnya punya pengaruh yang negatif dan tidak signifikan kepada pertumbuhan ekonomi (Fajar dkk., 2022)

Keterkaitan obligasi syariah kepada pertumbuhan ekonomi punya interaksi positif dan signifikan karena merupakan bagian dari investasi yang mampu meningkatkan kapasitas produksi (Sari dkk., 2021). Sementara itu, sukuk ternyata punya pengaruh secara tidak langsung pada pertumbuhan ekonomi karena merupakan bagian dari produk keuangan syariah yang memiliki basis terhadap sektor riil sehingga perlu perantara pada kebijakan fiskal yang produktif (Ramadhani, 2020).

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya (*research gap*), peneliti tertarik mengkaji dan menganalisis lebih lanjut mengenai "Pengaruh Pasar Modal

Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022?
2. Apakah saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022?
3. Apakah inflasi dapat memoderasi saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan konteks latar belakang dan perumusan masalah yang telah disajikan, tujuan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji hipotesis pengaruh simultan saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022.

2. Menguji hipotesis pengaruh secara parsial saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022.
3. Menguji hipotesis inflasi dapat memoderasi saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari periode tahun 2013 hingga 2022.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan konteks latar belakang, perumusan masalah, dan tujuan dari penelitian yang sudah disajikan, adapun manfaat pada penelitian ini, yakni:

1. Bagi pemerintah atau pihak terkait, hasil penelitian ini dapat bermanfaat dalam mengambil keputusan akan sebuah kebijakan.
2. Bagi peneliti yang akan datang dan akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan mengembangkan wawasan pada pasar modal syariah terhadap kontribusinya pada pertumbuhan ekonomi. Sehingga nantinya dapat dilakukan pengkajian lebih mendalam tentang pengaruh lain yang memengaruhi dan dapat digunakan untuk rujukan atau perbandingan terhadap peneliti sebelumnya.

E. Definisi Operasional/Batasan Istilah

Untuk mengatasi kesalahan pada menginterpretasikan judul penelitian ini tentang “Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di

Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi." Maka melalui definisi operasional ini penulis akan memberikan penjelasannya:

1. Pertumbuhan Ekonomi (Y)

Pertumbuhan ekonomi merupakan istilah yang menggambarkan perluasan aktivitas ekonomi akibat meningkatnya produksi barang dan jasa serta meningkatnya taraf hidup masyarakat. (Sukirno, 2016).

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah ialah tempat penawaran umum perdana dan perdagangan efek yang mempertemukan orang-orang yang memiliki keinginan berinvestasi pada aset keuangan jangka panjang karena memiliki kelebihan uang, di mana prinsip syariah mengatur proses dan aktivitas perdagangannya (Muljono, 2015). Adapun sub variabelnya, sebagai berikut: (OJK, 2017)

- a. Saham Syariah (X1)

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.59/DSN-MUI/V/2007 menjelaskan saham syariah adalah representasi kepemilikan suatu perusahaan berupa surat dari emiten yang menerbitkannya, di mana aktivitas kegiatannya tidak bellawanan dengan prinsip islam.

- b. Reksa dana Syariah (X2)

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2001, reksa dana syariah adalah dana investasi dari masyarakat yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah Islam oleh manajer investasi berdasarkan prinsip syariah.

c. Sukuk (X3)

Berdasarkan POJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, sukuk didefinisikan sebagai bukti kepemilikan atas suatu aset yang nilainya sama. Fatwa Dewan Syariah Nasional menyatakan bahwa aset pasar modal yang digunakan untuk membuat sukuk tidak boleh bertentangan dengan norma syariah.

3. Inflasi (Z)

Kecenderungan pada keseluruhan harga barang dan jasa yang terus meningkat dikenal sebagai inflasi. Tingkat inflasi suatu negara meningkat seiring dengan kenaikan biaya produk dan jasa. (Sukirno, 2013)

F. Kajian Pustaka

Kajian ini digunakan untuk menghindari kesan pada penelitian ini sebanding dengan penelitian terdahulu. Beberapa kajian pustaka yang selaras dengan penelitian sekarang:

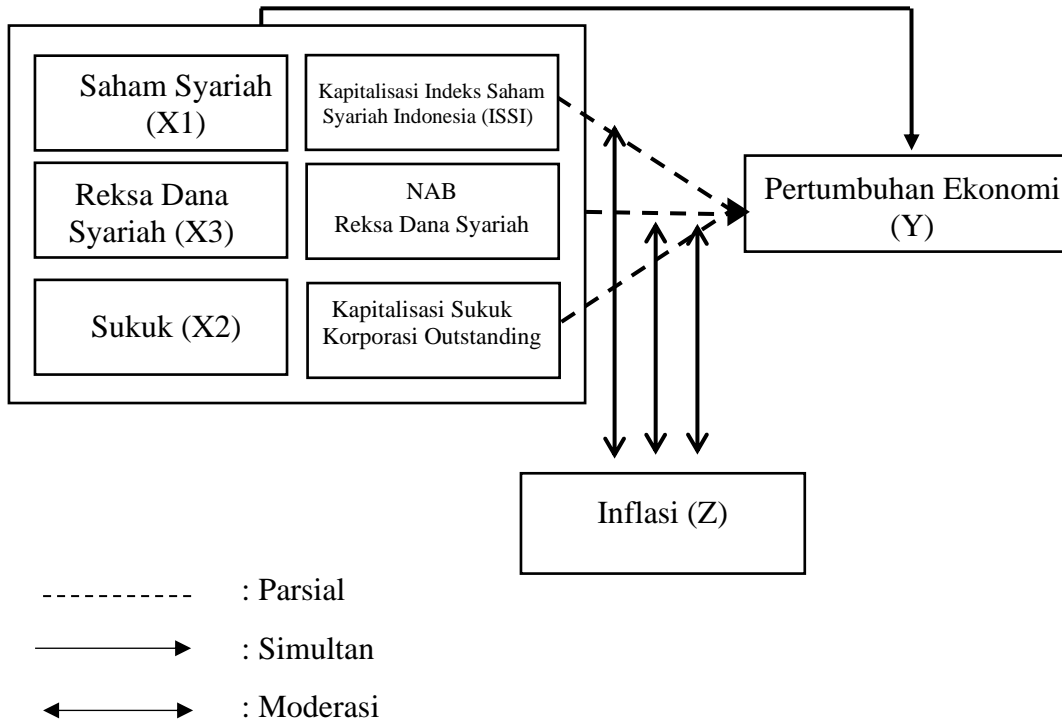
Tabel 1. 4 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Yan-Ling Tan dan Roslina Mohamad Shafi (2021). <i>“Capital market and economic growth in Malaysia: the role of sukūk and other sub-components”</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • Sukuk tidak berpengaruh • Saham positif berpengaruh signifikan 	Penggunaan variabel: <ul style="list-style-type: none"> • Saham • Sukuk 	<ul style="list-style-type: none"> • Negara dan periode yang diteliti • Penambahan variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Reksa dana syariah b. Sukuk c. inflasi sebagai variabel moderasi
2.	M. Kabir Hassan, Sirajo Aliyu, Buerhan Saiti, Zairihan Abdul Halim (2019). <i>“A review of Islamic stock market, growth and real-estate finance literature.”</i>	Tidak stabilnya Indeks saham syariah dibandingkan indeks saham konvensional	Penggunaan variable <ul style="list-style-type: none"> • Saham syariah. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penambahan variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Reksa dana syariah b. Sukuk c. Inflasi sebagai variabel moderasi • Metode analisis. Penelitian tersebut menggunakan metode literatur. <i>review</i>.
3	Nurjanah dan Ahza Mazola (2022). <i>“Pengaruh Saham Syariah, Reksa Dana</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial saham syariah berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan 	Penggunaan variabel: <ul style="list-style-type: none"> • saham syariah 	<ul style="list-style-type: none"> • Periode penelitian. Penelitian tersebut tahun 2011-2020 (data tahunan) • Penambahan variabel

	<i>Syariah dan Investasi Asing terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”.</i>	reksa dana syariah dan investasi berpengaruh positif dan signifikan	• reksa dana syariah.	a. Sukuk b. inflasi sebagai variabel moderasi • Metode analisis. Penelitian tersebut pakai analisis regresi berganda saja.
4.	Sri Kasnelly Sapiah (2021), “ <i>Pengaruh Saham dan Reksa dana Syariah Terhadap Perkembangan Ekonomi Indonesia Serta Inflasi Sebagai Variabel Intervening</i> ”.	• Secara parsial berpengaruh signifikan. • Secara simultan tidak berpengaruh signifikan.	Penggunaan variabel: • Saham syariah • Reksa dana syariah • Inflasi (intervening)	• Penambahan variabel sukuk • Periode yang diteliti. Penelitian tersebut meneliti tahun 2010-2019 (data tahunan) • Metode analisis. penelitian tersebut pakai teknik <i>path analysis</i> (analisis jalur).
5	Dwi Eni Marfutanti (2022), “ <i>Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk) dan Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderating Periode Tahun 2011–2020</i> ”	• Secara parsial sukuk sukuk berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan investasi berpengaruh positif dan signifikan • Inflasi dapat memoderasi hubungan antara sukuk dengan pertumbuhan	Penggunaan variabel: • Sukuk • Inflasi (variabel moderasi)	• Periode yang diteliti. Penelitian tersebut meneliti tahun 2011-2020 (Triwulan) • Penambahan variabel saham syariah dan reksa dana syariah

		ekonomi, tetapi tidak berhasil memoderasi sukuk dengan pertumbuhan ekonomi		
6.	Fidya Juni Kartika dan R. Mohd. Zamzami (2022), <i>“Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020”</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial saham syariah dan sukuk berpengaruh positif, tetapi tidak dengan reksadana syariah. • Inflasi tidak berhasil memoderasi keterkaitan antara variabel independen kepada pertumbuhan ekonomi 	Penggunaan variabel: <ul style="list-style-type: none"> • saham syariah • reksadana syariah • Sukuk • adanya variabel Z, yakni inflasi 	<ul style="list-style-type: none"> • Periode yang diteliti. Penelitian tersebut meneliti tahun 2012-2020 • Metode analisis

G. Kerangka Penelitian



H. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban jangka pendek terhadap suatu pertanyaan penelitian yang kebenarannya harus diselidiki melalui penelitian. Berikut hipotesis penelitian:

1. H1 : Saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
2. H2 : Saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. H3 : Inflasi dapat memoderasi saham syariah, reksa dana syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

I. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab untuk membantu persiapan dan pembahasan dan penyusunan terkait penelitian. Berikut adalah sistematika penulisan dalam penelitian ini:

BAB I Pendahuluan. Pada bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, definisi operasional, kajian pustaka, kerangka dan hipotesis penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori. Pada bab ini disajikan informasi mengenai beberapa teori yang berkaitan dengan bahasan penelitian, yaitu tentang pertumbuhan ekonomi, pasar modal syariah, dan inflasi.

BAB III Metode Penelitian. Pada bab ini disajikan informasi secara deskriptif tentang jenis dan pendekatan, subjek dan objek, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel dan teknik analisis data pada penelitian ini.

BAB IV Penyajian Data dan Analisis Data. Pada bab ini disajikan hasil penelitian yang telah dilakukan berupa “Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi”.

BAB V Penutup. Dalam bab ini mengungkapkan kesimpulan dan saran atas dasar penelitian.