

**ANALISIS INTERGRASI *DOW JONES ISLAMIC WORLD MALAYSIA INDEX* DAN
DOW JONES ISLAMIC MARKET JAPAN INDEX TERHADAP INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA
(Periode Januari 2013- Desember 2017)**



Skripsi
Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh :
MELI APRIYANI
NPM.1451020083

Program Studi : Perbankan syari'ah

Pembimbing I : Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M.,Akt.,CA.
Pembimbing II : Muhammad Kurniawan, SE.,M.E.Sy.

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H / 2018 M

ABSTRAK

Integrasi pada saat ini sudah terjadi diberbagai belahan dunia. Keterkaitan Negara satu dengan Negara yang lain berpengaruh terhadap perekonomian suatu Negara. Saat ini kerjasama antar Negara dapat memajukan segala aspek yang ada didalamnya. Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama yaitu sarana untuk pendanaan usaha bagi perusahaan yang dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi pasar dan dapat untuk penambahan modal, sedangkan fungsi kedua sebagai wadah atau sarana yang dapat digunakan oleh investor untuk menginvestasikan uangnya.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah Adakah Integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Adakah Integrasi *Dow Jones Islamic Market Japan Index (DJJIP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Bagaimana Integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)* dan *Dow Jones Islamic Market Japan Index (DJJIP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Metode penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu indeks harga *closing price* diakhir bulan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan digunakan uji F dan untuk mengatuhi pengaruh secara parsial digunakan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)* memiliki pengaruh yang signifikan dengan Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dan hubungan yang positif. *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJIP)* memiliki pengaruh yang signifikan dengan Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dan hubungan yang positif. Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0.537, hal ini berarti 53,7% variasi ISSI.JK dapat dijelaskan oleh variasi dari dua variabel yang berpengaruh terhadap ISSI.JK. sedangkan sisanya ($100\% - 53,7\% = 46,3\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi. Terintegrasinya indeks saham syariah pada Indonesia dan Malaysia karena adanya perjanjian bilateral antara BEI dan Bursa Malaysia. Terintegrasinya Indonesia dengan Jepang diakibatkan meningkatnya modal asing ke dalam Indonesia, perluasan teknologi di Indonesia, kemajuan ilmu pengetahuan dalam Negeri. Penelitian ini berkesimpulan bahwa adanya hubungan positif dalam pasar modal syariah antara Malaysia dan Jepang terhadap Indonesia. Hubungan ini menimbulkan keuntungan dan kesejahteraan bagi Negara masing-masing.

Kata kunci : *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)*, *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJIP)*, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endero Suratmin Sukarame I Telp. (0721) 703289 Bandar Lampung 35131

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **Analisis Integrasi Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Januari 2013 – Desember 2017).**

Nama : **Meli Apriyani**

NPM : **1451020083**


Program Studi : **Perbankan Syariah**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**


DISETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Raden Intan Lampung


Pembimbing I


Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt., CA
NIP. 19700926 2008011 008

Pembimbing II


Muhammad Kurniawan S.E., M.E.Sy
NIP. 19860517 2015031 005

Mengetahui
Ketua Jurusan Ekonomi Syariah


Ahmad Habibi, S.E., M.E
NIP. 197905142003121003



KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endero Suratmin Sukarame I Telp. (0721) 703289 Bandar Lampung 35131

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul: **ANALISIS INTEGRASI *DOW JONES ISLAMIC WORLD MALAYSIA INDEX* DAN *DOW JONES ISLAMIC MARKET JAPAN INDEX* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (Periode Januari 2013 – Desember 2017)**, disusun oleh **Meli Apriyani, NPM 1451020083**, Jurusan **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/tanggal:

TIM MUNAQASYAH

Ketua : Dr. Moh Bahrudin, M.Ag  (.....)

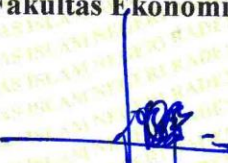
Sekretaris : Dimas Pratomo, M.E  (.....)

Penguji I : Madnasir, S.E., M. Si  (.....)

Penguji II : Muhammad Kurniawan S.E.,M.E.Sy  (.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

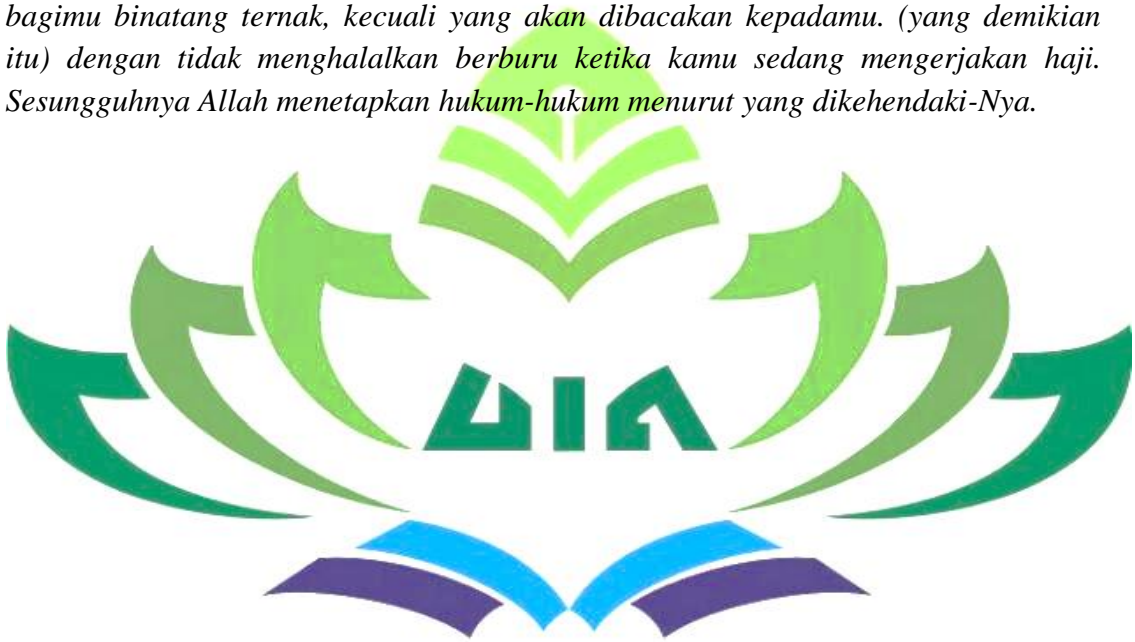


Dr. Moh Bahrudin, M. Ag
NIP. 19580824 1989031003

MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ
غَيْرِ مُحْلِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ

1. Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.



PERSEMBAHAN

Sekripsi ini saya persembahkan dan saya dedikasikan sebagai bentuk ungkapan rasa syukur dan terimakasih saya yang mendalam kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Ayahanda Darni dan Ibunda Istiasih yang telah tulus dan ikhlas membesarkan, membiayai serta mendoakan setelah aku menempuh pendidikan hingga dapat menyelesaikan pendidikan UIN Raden Intan Lampung. Senyum dan bangga kalian menjadi tujuan hidupku. Semoga Allah SWT memuliakan kalian berdua baik di dunia maupun akhirat.
2. Kedua kakakku suryanti dan jalal yang turut membantu dalam mendoakan dan selalu memberi semangat dan dukungannya, sehingga terselesai sekripsi ini.
3. Kepada guru-guru yang mengenalkanku huruf hingga mengajarkan arti kehidupan bagiku.
4. Teman-teman prodi perbankan syari'ah tahun 2014 yang telah memberikan semangat untuk berjuang bersama-sama.
5. Bapak ibu pimpinan fakultas ekonomi dan bisnis islam, bapak ibu dosen dan segenap tenaga kependidikan yang telah memberikan ilmu.
6. Almamater UIN Raden Intan Lampung yang selalu ku banggakan.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Meli apriyani, Lahir di kelurahan Varia Agung, Kecamatan Seputih Mataram Lampung Tengah, dan Lahir di Varia Agung pada tanggal 23 April 1995, anak ke-tiga dari tiga bersaudara yang lahir dari pasangan Bapak Darni dan Ibu Istiasih.

Riwayat pendidikan yang pernah ditempuh oleh penulis adalah:

1. Pendidikan penulis dimulai dari TK Varia Agung tahun 2001-2002.
2. SD Negeri 02 Varia Agung tahun pada tahun 2002-2008.
3. SMP Negeri 02 Seputih Mataram pada tahun 2008-2011.
4. SMK YPI Kecamatan Seputih Mataram Lampung Tengah tahun pada 2011-2014.

Pada tahun 2014 penulis melanjutkan keperguruan tinggi UIN Raden Intan Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Stara 1 (S1) Jurusan Perbankan Syari'ah.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan karunia-Nya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan dan petunjuk sehingga skripsi dengan judul “Analisis Integrasi Dow Jones Islamic world Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (periode Januari 2013- Desember 2017)” dapat diselesaikan. Shalawat serta salam disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, para sahabat, dan pengikut-pengikutnya yang setia.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi dan melengkapi salah satu persyaratan guna untuk memperoleh gelar sarjana pada program strata satu (S1) Jurusan Perbankan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) Dalam Bidang Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam.

Atas semua pihak dalam proses penyelesaian skripsi ini, tak lupa dihaturkan terima kasih sedalam-dalamnya. Secara rinci ungkapan terima kasih disampaikan kepada:

1. Bapak Dr.Moh Bahruddin, M.A., selaku Dekan Fakultas ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang senantiasa mengayomi mahasiswa.
2. Bapak Ahmad Habibi, S.E., M,E selaku ketua Jurusan Perbankan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang

membimbing kami selama proses akademik berlangsung sehingga kami bisa menyelesaikan Program Studi Perbankan Syariah dengan baik.

3. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, SE. MM, Akt. selaku pembimbing I yang telah meluangkan waktu, sabar, perhatian, bimbingan, nasehat, dan ilmunya untuk mengarahkan dan memotivasi penulis.
4. Bapak Muhammad Kurniawan, SE.,M.E.Sy. selaku pembimbing II. Terima kasih atas petunjuk dan arahnya, sabar, baik dalam membimbing dan meluangkan waktu, dan nasehatnya.
5. Kepada seluruh dosen fakultas ekonomi dan bisnis islam yang telah memberikan ilmu dan pelajaran kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung
6. Kepada seluruh staff akademik dan pegawai perpustakaan yang memberikan pelayanan yang baik dalam mendapatkan informasi dan sumber referensi, data dan lain-lain.
7. Sahabat tercinta Ibnu Siful hamam, Rahma Nurlinda Sari S.H, Septiana Dewi S.Ag, Nur kholifah, Deni Ayu, Juwita triutami, Terimakasih atas kebersamaan dan persahabatan sampai detik ini.
8. Teman-teman KKN Kelompok 98 tahun 2017 di desa bumi restu 1 kecamatan palas kabupaten lampung selatan, reza, riski, tio, rahma, dewi, luluk, hawa, hani, media,eka dan elia.

9. Teman-teman seperjuangan Jurusan Perbankan Syariah Angkatan 2014 khususnya Kelas E terima kasih atas kebersamaannya dan persahabatannya yang telah terbangun selama ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis, terimakasih atas bantuan hingga berjuang ini berahir.

Penulis menyadari bahwa sekripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, hal itu tidak lain disebabkan karena keterbatasan kemampuan, waktu dan dana yang dimiliki. Untuk itu kiranya pada pembaca dapat memberikan masukan dan saran-saran guna melengkapi tulisan ini.

Akhirnya, dihadapi betapapun kecilnya karya tulis (Sekripsi) ini dapat menjadi sumbangan yang cukup berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya Ilmu-ilmu Ekonomi Islam.

Bandar Lampung, Januari 2019

Penulis

Meli Aprivani

NPM. 1451020083

DAFTAR ISI

HAMALAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
RIWAYAT HDUP	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul.....	1
1. Analisis	1
2. Integrasi	1
3. Dow Jones Islamic World Malaysia Index	2
4. Dow Jones Islamic Market Japan Index	3
5. Indeks Saham Syariah Indonesia	3
6. Modal	4
B. Alasan Memilih Judul.....	4
1. Alasan Objektif	4
2. Alasan Subjektif	5
C. Latar Belakang Masalah	6
D. Rumusan Masalah.....	16
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	16

1. Tujuan Penelitian	16
2. Manfaat Masalah	17

BAB II LANDASAN TEORI

A. Investasi	19
1. Defini Investasi	19
2. Jenis-jenis Investasi	20
3. Tujuan Investasi	22
4. Faktor Yang Mempengaruhi Investasi	26
5. Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam	29
B. Pasar Modal	36
1. Pengertian Pasar Modal	39
2. Dasar Hukum Pasar Modal	39
3. Sejarah Pasar Modal Indonesia	39
4. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	45
5. Instrumen Pasar Modal	48
6. Pihak-pihak Yang Terlibat Di Pasar Modal	53
7. Peran Dan Manfaat Pasar Modal	54
8. Struktur Pasar Modal Indonesia	59
C. Pasar Modal Syariah	63
1. Pengertian Pasar Modal Syariah	63
2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	66
3. Sejarah Pasar Modal Syariah Indonesia	68
4. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia	70
5. Instrumen Pasar Modal Syariah	72
6. Pihak-pihak Yang terlibat Di Pasar Modal Syariah.....	79
7. Manfaat, Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah.....	81
D. DJIM (<i>Dow Jones Islmaic Market</i>)	85
E. Integrasi Pasar Modal	87
F. Indeks Harga Saham	89
1. Jenis Indeks Harga Saham	90
G. Penelitian Terdahulu	98
H. Kerangka Berfikir	101
I. Hipotesis	102
1. Pengaruh DJMY25D terhadap ISSI	103
2. Pengaruh DJIJP terhadap ISSI	103

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian dan Sifat Penelitian.....	105
1. Jenis Penelitian	105

2. Sifat Penelitian	106
B. Sumber Data	106
C. Metode Pengumpulan Data	107
1. Dokumentasi	107
2. Studi Pustaka	107
D. Populasi dan Sampel.....	108
1. Populasi	108
2. Sampel	109
E. Definisi Variabel Penelitian.....	110
1. Variabel Terikat	110
2. Variabel Bebas	110
F. Teknik Pengolahan dan Analisa Data.....	110
1. Statistika Deskriptif	111
2. Uji Asumsi Klasik	112
3. Persamaan Garis Regresi Linier Berganda	115

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Analisis Statistik Deskriptif.....	119
B. Analisis Data.....	122
1. Uji Asumsi Klasik.....	123
2. Persamaan Garis Regresi Linier Berganda	128
3. Hasil Uji Hipotesis	130
C. Pembahasan Penelitian	133

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	143
B. Saran.....	145

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Tabel

1. Struktur Pasar Modal Indonesia	59
2. Kerangka Berfikir.....	101
3. Suku Bunga dan Inflasi Negara-negara Asia	135



DAFTAR TABEL

Tabel

4. Data ISSI,DJMY25D,DJIJP Periode 2013 -2017	10
5. Daftar Indeks Saham LQ45.....	9 3
6. Daftar Indeks Saham LQ30.....	95
7. Penelitian Terdahulu	98
8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	122
9. Hasil Uji Normalitas	124
10. Hasil Uji Multikolinearitas	125
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	126
12. Hasil Uji Autokorelasi.....	127
13. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda dan Persamaan Regresi.....	128
14. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	130
15. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda	131
16. Perkembangan Ekspor Undang Indonesia dan Jepang.....	138
17. Perkembangan Impor Makanan Olahan Indonesia dan Jepang	141
18. Perkembangan Impor Migas dan Non Migas Impor Indonesia dan Jepang	141

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk menghindari salah penafsiran mengenai judul proposal dan memudahkan pembaca dalam mengkaji isinya serta membatasi ruang lingkup penelitian, maka perlu kiranya judul proposal ini dijelaskan dengan lugas. Adapun judul proposal ini yakni “ANALISIS INTEGRASI *DOW JONES ISLAMIC WORLD MALAYSIA INDEX* DAN *DOW JONES ISLAMIC MARKET JAPAN INDEX* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (periode Januari 2013 – Desember 2017)”. Istilah yang terdapat dalam judul proposal ini, yaitu sebagai berikut:

1. Analisis

Analisis adalah proses dimana penguraian suatu pokok atas berbagai bagiannya dan penelahan bagian itu sendiri serta hubungan antara bagian itu untuk memperoleh pengertian yang tepat dan pemahaman arti keseluruhan.¹

2. Integrasi

Integrasi pada pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham diberbagai pasar modal di dunia berpengaruh karena mempunyai

¹ Eko Nugroho, *Dibalik Sejarah Perekonomian Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 2002), h. 65.

hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya.²

3. *Dow Jones Islamic World Malaysia Index*



Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D) merupakan indeks saham syariah milik Malaysia. Pasar modal syariah di Malaysia terbentuk pada awalnya karena besarnya permintaan pasar pada awal tahun 90-an. Keberhasilan penerapan perbankan syariah memicu investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi secara Islami. Perkembangan investasi syariah di pasar modal Malaysia menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Saham dan obligasi syariah di Malaysia cukup berkembang dan banyak digunakan sebagai pembiayaan kegiatan pemerintah dan industri keuangan syariah.³

² Jeina Mailanky, "Integrasi Pasar Modal dan Beberapa Bursa di Dunia". *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3 (September 2013), h. 723.

³ Obligasi yang diterbitkan pemerintah Malaysia adalah Government Investment Issues (GIIs) yang bersifat peminjaman kebaikan (Qard Al-Hasan), the Malaysian Global Sukuk didasarkan pada akad ijarah, yg merupakan asset backed securtuer dengan assets backed securities dengan asset real estate milik pemerintah Malaysia. Lihat Firdaus NH, et. al. *Konsep Dasar Obligasi Syariah – Edukasi Profesional Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), h.22.

4. Dow Jones Islamic Market Japan Index

Dow Jones Islamic Market Japan Index atau disebut dengan DJIJP merupakan indeks saham syariah Negara Jepang. Kementerian ekonomi, perdagangan, dan industri Jepang menjadi indikasi sendiri seriusnya Jepang terjun ke sektor keuangan syariah. Namun indeks harga saham syariah di Jepang (DJIJP) pada akhir tahun 2016 sebesar 1489,02 sedangkan di Indonesia (ISSI) sebesar 172,08. Maka dari itu yang membuat peneliti tertarik untuk memasukkan Jepang sebagai variabel untuk menghitung integrasi antara Jepang dan Indonesia.

5. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) telah menunjukkan perkembangan baik dari waktu ke waktu. Indikator yang menunjukkan kinerja atau pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di bursa efek Indonesia. Suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham, indeks diharapkan memiliki fungsi sebagai indikator *trand* saham, sebagai indikator tingkat keuangan, sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, dan memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.⁴ ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat

⁴ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, PT Kharisna Putra Utama, Depok, 2017, h.119

di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES).⁵

6. Modal

Dalam ilmu ekonomi, istilah modal merupakan konsep dengan pengertian yang berbeda-beda, tergantung dari konteks penggunaannya dan aliran pemikiran yang dianut. Modal adalah segala sesuatu yang bisa dilihat, disentuh dan digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan.⁶

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan dipilihnya judul penelitian ini berdasarkan alasan objektif dan subyektif adalah sebagai berikut:

1. Alasan Objektif

Dilihat secara geografis, Negara Malaysia adalah Negara tetangga yang dekat sekali dengan Indonesia. Sudah menjadi rahasia umum bahwa terdapat perang dingin antara warga Indonesia dan Malaysia. Namun disamping itu, kerjasama antara Indonesia dan Malaysia terus berjalan sampai saat ini

⁵ “Fatwa dan Landasan Hukum Pasar Modal Syariah Indonesia”. Tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasan hukum.aspx> (08 September 2018), dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

⁶ Fitriyati Is, Kamaliah, Gusnardi, “Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009 S.D 2013)”. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 22 No. 4 (3 September 2014), h. 49-50.

termasuk dibidang syariah perbandingan Indonesia dan Malaysia sebagai Negara yang mayoritas bermasyarakat Islam pada penelitian ini akan terlihat. Disisi lain peneliti akan membongkar keterlibatan antara Jepang terhadap Negara kita. Sebab walaupun Jepang dikenal dengan Negara atheis, pemerintah Jepang sangat mendukung perkembangan saham syariah di Negara nya. Dalam penelitian ini penulis ingin mengungkapkan secara ilmiah adakah integrasi yang terjadi antara Indonesia terhadap Malaysia dan Jepang yang secara khusus dalam sudut pandang pasar modal dan mengungkap faktor apa saja yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Alasan Subjektif

Dipilihnya judul penelitian ini berdasarkan alasan subyektif adalah sebagai berikut:

- a. Dalam penulisan skripsi ini, penulis didukung oleh data yang akurat yang terdapat di perpustakaan maupun yang diperoleh di lapangan sebagai bahan rujukan yang berhubungan dengan topik penelitian yang cukup banyak, sehingga diperkirakan dalam penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
- b. Ketersediaan data atau informasi yang penulis butuhkan terkait judul yang akan diteliti dan data sekunder memiliki kemudahan akses.

- c. Pembahasan ini sangat relevan dengan disiplin ilmu yang penulis pelajari di Universitas Islam Negeri Lampung, Fakultas Ekonomi Islam Jurusan Perbankan Syariah.

C. Latar Belakang Masalah

Integrasi pada saat ini sudah terjadi diberbagai belahan dunia. Keterkaitan Negara satu dengan Negara yang lain berpengaruh terhadap perekonomian suatu Negara. Saat ini kerjasama antar Negara dapat memajukan segala aspek yang ada didalamnya. Tidak terkecuali Negara-negara yang berada di Negara bagian ASEAN (*Association of South East Asia Nations*). Terintegrasinya suatu Negara dilatarbelakangi oleh banyak faktor, salah satunya adalah kerjasama dibidang pasar modal.

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama yaitu merupakan sarana untuk pendanaan usaha bagi perusahaan yang dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi pasar dan dapat untuk penambahan modal, sedangkan fungsi kedua dari pasar modal adalah sebagai wadah atau sarana yang dapat digunakan oleh investor untuk menginvestasikan uangnya pada berbagai

instrumen investasi yang ditawarkan dalam pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.⁷

Pasar modal dapat menggambarkan kesehatan dan pertumbuhan ekonomi suatu Negara, saat kebijakan-kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi suatu Negara bagus ada sudut pandang investor, biasanya harga-harga saham akan meningkat dan kondisi ini akan meningkatkan nilai indeks harga saham dari suatu Negara, tapi bila kondisi perekonomian sedang buruk, biasanya harga saham akan terpuruk. Sehingga berbagai macam usaha dilakukan setiap Negara untuk meminimalisasi risiko yang ada dan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki.⁸ Salah satu usaha yang dilakukan adalah integrasi ekonomi terutama pasar modal yang memberikan gambaran kegiatan pasar yang sebenarnya terjadi. Melihat peran dan fungsi pasar modal tersebut, pasar modal memiliki pangsa pasar yang sangat besar untuk industri keuangan syariah.

Terintegrasinya pasar modal di Negara ASEAN akan membuat pasar saham saling berhubungan satu sama lain dan saling mempengaruhi (*closely correlated*) perubahan (naik turun) terhadap kesamaan pergerakan harga saham pada tiap-tiap bursa terjadi secara serentak, sehingga menghasilkan *risk and return* yang sama besarnya diseluruh pasar modal ASEAN yang pada akhirnya memberikan kebebasan para investor untuk menanamkan investasinya. Integrasi pasar

⁷ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), h. 33.

⁸ *Ibid.*, h. 34.

bermanfaat bagi investor seperti pengurangan tingkat resiko apabila investor melakukan diversifikasi dengan memasukan saham negara-negara lain dalam portofolionya.⁹

Kerjasama perhimpunan bangsa-bangsa Asia Tenggara (ASEAN) sudah dimulai sejak tahun 1967. Pada awalnya, ASEAN lebih merupakan kerjasama bidang politik, kemudian berkembang lebih luas, termasuk ke bidang ekonomi. Perkembangan kerjasama bidang ekonomi berawal dari bentuk *Preferential Trade Arrangement* (PTA) kemudian berkembang menjadi *Free Trade Area* (FTA). Pentingnya peran pasar modal ini karena pasar modal merupakan sumber pendanaan jangka panjang bagi korporasi dan untuk memperoleh keuntungan bagi *investor*. Terintegrasinya bursa-bursa saham akan memberikan peluang bagi perusahaan-perusahaan untuk memperoleh modal secara efisien. Sementara bagi *investor* dapat menanamkan modalnya pada sekuritas atau investasi portofolio.¹⁰

Pasar modal yang menjadi variabel penulis adalah pasar modal syariah Indonesia, Malaysia dan Jepang. Malaysia dipilih karena adanya perjanjian bilateral antara BEI dan Bursa Malaysia tentang perdagangan beberapa perusahaan dan produk syariah membuat investor Indonesia berpeluang

⁹Rasyidin, "Integrasi Pasar Modal ASEAN Pasca Pemberlakuan MEA". *Jurnal Visioner dan Strategis*, Vol. 5 No. 2 (September 2016), h. 22.

¹⁰Mafizatun Nurhayati, "Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana* (2010), h. 2-3.

melakukan *trading* atau perdagangan saham di Malaysia.¹¹ Sedangkan Jepang dipilih karena hubungan bilateral Indonesia dan Jepang telah berlangsung sejak 20 Januari 1958. Hubungan ini semakin meningkat sejak penandatanganan kemitraan strategis pada 28 November 2008. Dengan penandangan tersebut kemitraan Indonesia dan Jepang semakin memajukan kedua Negara¹²

Malaysia merupakan yang pertama kali mengembangkan kegiatan pasar modal syariah sejak awal tahun 1990 dan saat ini terus mengalami kemajuan yang cukup pesat. Pasar modal syariah Malaysia seluruh kegiatan perdagangan efek harus sesuai dengan ketentuan syariat-syariat Islam, yang diawasi oleh *Syariah Advisory Council* (SAC) pada tahun 1996. Bursa Malaysia bergabung dalam kostitues *Dow Jones Islamic Index* pada tanggal 31 Desember 2012 dengan nama *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D).¹³

Selanjutnya, Negara Jepang yang sangat percaya untuk berinvestasi dan bekerjasama dengan Indonesia. Negara ini lebih menitikberatkan investasi dibidang industri manufaktur. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi Jepang periode 2010-2015 senilai total 14,9 juta

¹¹ Bambang Priyo Jatmiko, "Investor Indonesia Berpeluang Bisa Trading Saham di Malaysia" tersedia di : <https://ekonomi.kompas.cm/read/2017/07/31/062128526/investor-indonesia-berpeluang-bisa-trading-saham-di-malaysia/> (31 Juli 2017).

¹² Diamanty Meiliana, "Indonesia-Jepang Rayakan 60 Tahun Hubungan Bilateral", tersedia di: <https://nasional.kompas.com/read/2017/12/18/070000051/indonesia-jepang-rayakan-60-tahun-hubungan-bilateral/> (12 Oktober 2018).

¹³ The conditional CAPM and Cross Sectional Evidence of Return and Beta for Islamic Unit Trust in Malaysia. *IJUM Journal Economic Management*, Vol. 11 No. 1 (2003).

dolar AS masih terpusat di provinsi-provinsi di Pulau Jawa. Dalam data tersebut, sebesar 14,2 juta dolar AS atau sekitar 94,8% dari sejumlah investasi Jepang terdistribusi di Pulau Jawa, sementara 5,19% sisanya terbagi di wilayah-wilayah lainnya di selumh Indonesia.¹⁴

Berikut adalah Indeks Saham Syariah Indonesia, *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) dan *Dow Jones Islamic Market Japan Inde*(DJJIP).

Tabel 1
ISSI, DJMY25D, DJJIP Periode 2013 – 2017

Tahun	Bulan	ISSI	DJMY25D	DJJIP
2013	Jan	147,51	1019,91	1071,69
	Feb	157,64	1006,55	1092,9
	Mar	162,64	1019,91	1127,51
	Apr	166,91	1068,1	1196,86
	Mei	169,81	1077,34	1133,32
	Jun	164,24	1056,88	1144,85
	Jul	154,2	1035,03	1145,22
	Ags	143,92	1004,52	1108,62
	Sep	145,16	1034,25	1191,43
	Okt	151,31	1095,53	1181,6
	Nov	143,03	1069,02	1207,94

¹⁴ Kementerian Pendistribusian Republik Indonesia, “87% Investasi Jepang ke Industri Manufaktur”, tersedia di: <http://www.kemenperin.go.id/artikel/14146/87-Investasi-Jepang-ke-Industri-Manufaktur> (12 Oktober 2018).

	Des	141,84	1057,91	1217,37
2014	Jan	146,86	983,5	1196,6
	Feb	152,88	1029,75	1217,84
	Mar	157,35	1047,13	1204,64
	Apr	158,83	1055,59	1182,16
	Mei	161,08	1064,35	1215,69
	Jun	159,75	1086,54	1273,83
	Jul	167,34	1077,74	1279,09
	Ags	168,98	1080,77	1269,99
	Sep	166,76	1033,64	1261
	Okt	163,41	1053,82	1253,67
	Nov	166,11	992,18	1253,99
	Des	168,64	942,47	1249,11
2015	Jan	171,5	924,86	1318,81
	Feb	174,32	946,01	1373,21
	Mar	174,1	924,64	1411,81
	Apr	161,71	950,69	1424,17
	Mei	167,07	889,12	1431,35
	Jun	157,92	838,17	1437,96
	Jul	154,5	847,49	1451,24
	Ags	142,31	736,4	1356,1
	Sep	134,39	718,09	1281,23
	Okt	140,96	759,04	1400,23
	Nov	139,8	769,89	1445,55
	Des	145,06	788,94	1439
2016	Jan	144,88	790,72	1336,83

	Feb	151,15	775,93	1342,46
	Mar	155,91	833,94	1372,59
	Apr	157,46	804,13	1477,14
	Mei	156,35	742,54	1470,54
	Jun	165,94	775,79	1495,41
	Jul	173,75	778,27	1552,49
	Ags	178,66	779,29	1500,98
	Sep	176,93	759,61	1543,24
	Okt	179,22	754,48	1557,16
	Nov	170	686,73	1494,24
	Des	172,08	687,78	1489,02
	2017	Jan	172,48	700,58
Feb		174,75	700,92	1564,11
Mar		180,49	725,94	1585,43
Apr		184,69	742,79	1605,84
Mei		183,12	748,1	1692,34
Jun		185,22	747,92	1683,47
Jul		184,54	744,72	1734,08
Ags		186,09	751,19	1740,71
Sep		184,23	762,6	1760,78
Okt		185,85	778,74	1865,47
Nov		180,16	802,27	1916,67
Des		189,86	883,7	1920,26

Keterangan

ISSIJK : Indeks Harga Saham Syariah Indonesia

DJMY25D : Indeks Harga Saham Syariah Malaysia

DJIJP : Indeks Harga Saham Syariah Jepang

Sumber Data : www.marketwatch.com

Perbedaan indeks harga saham syariah Indonesia terhadap Negara Malaysia dan Jepang sangat jauh. Ini disebabkan banyak indikator yang mempengaruhi.

Masuknya investasi asing di Indonesia tentu bisa melahirkan sentimen yang positif bahwa iklim investasi dan stabilitas ekonomi di Indonesia menjadi ladang emas yang menjanjikan, begitu pula dengan ekonomi kreatifnya seperti para penggiat startup teknologi.

Semenjak pemberlakuan MEA pasar saham Indonesia terus mengalami peningkatan dan ini diprediksi terus sampai akhir semester kedua 2016. Peningkatan ini ditandai dengan aliran modal yang terus masuk dan indeks yang diyakini.

Kerja sama pasar modal bertujuan untuk mewujudkan kerja sama pasar modal yang lebih erat untuk meningkatkan perdagangan intra kawasan dan memperdalam integrasi ekonomi regional. Integrasi ekonomi akan menjadi lebih kuat apabila dilakukan integrasi pasar modal. Terintegrasinya pasar modal akan meningkatkan peran pasar modal pembangunan ekonomi antar Negara.¹⁵ Sejalan dengan hal tersebut, Allah SWT berfirman :

¹⁵Mafizatun Nurhayati, "Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN", *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana*, h. 2.

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ

العقاب

Artinya :

“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.”

(QS. Al-Maidah : 2)¹⁶

Agama Islam memerintahkan kepada pengikutnya dalam mengerjakan pekerjaan-pekerjaan baik selalu bekerja sama dengan orang lain dan ketika individu-individu bekerja sama dan memiliki hubungan kemasyarakatan, spirit persatuan yang berhembus dalam anatomi mereka akan menjaga mereka dari perpecahan, sehingga Islam sangat memandang penting keikutsertaan dalam masyarakat. Jelaslah bahwa apabila diantara manusia dalam sebuah masyarakat maupun antar Negara memiliki semangat kerjasama yang besar, maka hal itu menjadi modal dalam kemajuan materi dan spiritual masyarakat karena kerjasama dan saling tolong menolong adalah sarana yang tepat untuk kemajuan dan perkembangan semua sisi dimasyarakat.

¹⁶ Makarim Syirazi, *al-Kitab Islamiyah jil. 4* (Tehran), h. 250.

Islam lebih mengedepankan pekerjaan yang dilakukan secara bersama-sama dari pada yang dilakukan secara individu karena pekerjaan yang dilakukan bersama-sama memiliki kepastian dan kekuatan lebih dan karena kekuatan individu terkumpul maka akan tercipta kekuatan besar sehingga pekerjaan-pekerjaan yang susah akan menjadi mudah. Imam Shadiq As terkait dengan hal ini bersabda: “Siapa yang tidak mengupayakan kemajuan pekerjaan kaum muslimin, maka ia bukanlah seorang Muslim”.

Peningkatan investor dan pemererat kerjasama antar Negara tersebut merupakan salah satu dari cara untuk memperluas sektor keuangan Islam melalui pasar modal syariah diberbagai Negara, jika pasar modal syariah di Indonesia terintegrasi juga dengan pasar modal syariah di Negara Asia lainnya maka akan berdampak pada peningkatan *supply* dan *demand* produk syariah di pasar modal. Meluasnya sektor pasar modal berpengaruh terhadap penawaran dan permintaan produk-produk yang berbasis syariah, dan merupakan salah satu cara untuk mendorong peningkatan jumlah emiten yang sahamnya dimuat dalam Daftar Efek Syariah (DES).¹⁷

¹⁷ Mafizatun Nurhayati, ”Analisis Integrasi , h. 2.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan permasalahan-permasalahan tersebut, penulis mencoba mengulasnya dalam bentuk tulisan berupa skripsi. Dengan judul “ANALISIS INTEGRASI *DOW JONES ISLAMIC WORLD MALAYSIA INDEX* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (periode Januari 2013 – Desember 2017)”.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan dalam yang akan dibahas dalam penelitian antara lain:

1. Adakah Integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ?
2. Adakah Integrasi *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJIJP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ?
3. Bagaimana Integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) dan *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJIJP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini diantaranya:

- a. Untuk mengetahui integrasi yang terjadi antara *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Untuk mengetahui integrasi yang terjadi antara *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJIP) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- c. Untuk mengetahui faktor integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) dan *Dow Jones Islamic Market Japan Index* (DJJIP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Manfaat Masalah

Dari setiap penelitian tentunya akan diperoleh hasil yang diharapkan dapat memberi manfaat bagi penelitian maupun pihak lain yang membutuhkan. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

a. Manfaat teoritis

- 1) Dari segi ilmiah, penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan, khususnya tentang analisis integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* dan *Dow Jones Islamic Market Japan Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
- 2) Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan pasar modal dan keuangan untuk memperluas wawasan mengenai fenomena integrasi pada sektor pasar modal syariah.

- 3) Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi sebagai rujukan untuk penelitian selanjutnya dan sebagai bukti empiris pengambilan keputusan serta kebijakan khususnya tentang harga saham syariah.

b. Manfaat Praktis

- 1) Bagi investor, dapat memberikan informasi tentang integrasi yang terjadi pada bursa saham syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia dan Bursa Jepang yang masuk dalam konstituen *Dow Jones Islamic Index (DJIM)*.
- 2) Bagi penulis, dilakukannya penelitian ini mampu memberikan pengalaman serta pengetahuan baru bagi peneliti terkait dengan profitabilitas, kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap harga saham syariah yang saat ini tengah marak diperbincangkan.
- 3) Bagi pembaca, hasil penelitian ini dapat menambah dan mengembangkan wawasan pembaca terkait masalah integrasi ISSI, DJMY25D dan DJIJP. Selain itu sebagai referensi bagi pembaca yang tertarik dan ingin mengkaji lebih dalam tentang penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Definisi Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.¹⁸ Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan dana pada sektor rill (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun asset finansial (deposito, saham atau obligasi), merupakan aktifitas yang umum di lakukan.

Seseorang dikatakan sebagai investor bilamana yang bersangkutan bersedia untuk tidak mengkonsumsi hari ini atas sesuatu dengan maksud untuk memperoleh tingkat konsumsi yang lebih tinggi (baik) dimasa mendatang. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.¹⁹

Jadi, sekilas yang dimaksud dengan investasi adalah melakukan pengorbanan pada hari ini untuk memperoleh manfaat lebih baik di waktu

¹⁸ Eduardus Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta: BPFE, 2001), h. 1.

¹⁹ Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi : Edisi III* (Yogyakarta: BPFE, 2003), h. 5.

yang akan datang.²⁰ Investasi juga dapat diartikan sebagai menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.²¹

2. Jenis-Jenis Investasi

Investasi pada umumnya dikategorikan dua jenis yaitu, *Real Assets* dan *Financial Assets*. Asset riil adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya. Sedangkan aset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung memegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut.²²

Dalam Undang-Undang RI Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, penanaman modal dibagi menjadi 2 yaitu penanaman modal asing (PMA) dan penanaman modal dalam negeri (PMDN).

a. Penanaman Modal Asing (PMA)

PMA adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha diwilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanaman modal asing, baik yang mengguakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri.²³

²⁰ Tatang Ary Gumanti, *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011), h. 3.

²¹ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio* (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), h. 3.

²² Tatang Ary Gumanti, *Manajemen Investasi....*, h. 2.

²³ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, Pasal 1 ayat 3.

Investasi Asing merupakan investasi yang dilaksanakan oleh pemilik-pemilik modal asing didalam Negera kita untuk mendapatkan suatu keuntungan dari usaha yang dilaksanakan itu. Investasi asing ini dapat berupa investasi langsung (*foreign direct investment*) atau investasi portofolio yaitu melalui pembelian saham perusahaan didalam Nagara (Indonesia). Keuntungan dari adanya investasi asing bagi kita ialah berupa diolahnya sumber daya alam kita, meningkatnya lapangan kerja dan terjadinya nilai tambah (*added value*), meningkatnya penerimaan Negara dari sumber pajak, serta adanya alih teknologi.²⁴ Bagi pemilik modal asing, keuntungan mereka berupa aliran dividen dari hasil usaha itu dari negeri dimana modal itu ditanamkan ke negara dari mana modal itu berasal.

b. Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

Istilah penanamam modal adalah sebuah istilah yang berasal dari bahasa bahasa Inggris yaitu *investment*.²⁵ *Investment* atau penanaman modal berasal dari bahasa latin *investire* (memakai) yang diartikan berbeda-beda pengertiannya.²⁶

²⁴ Irawan, Suparmoko, *Ekonomika....* , h. 142.

²⁵ David Kairupan, *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia* (Jakarta: Kencana Premada Media, 2013), h. 21.

²⁶ ST Kansil dan Cristine ST Kansil, *Pokok-Pokok Pengetahuan Hukum Dagang Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2008), h. 571.

PMDN adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal dalam Negeri dengan menggunakan modal dalam negeri.²⁷

Penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor asing maupun domestik dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan.²⁸ Menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.²⁹

Penanam modal Dalam Negeri dapat dilakukan oleh perseorangan WNI, badan usaha Negeri, dan/atau pemerintah Negeri yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia.

3. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:³⁰

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya-tidaknya bagaimana

²⁷ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, Pasal 1 ayat 2.

²⁸ Salim HS dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia* (Jakarta: PT Raja Grafindo Perasada, 2008), h. 31.

²⁹ Didik J Rachbini, *Arsitektur Hukum Investasi indonesia* (Jakarta: PT Indeks, 2008), h. 11.

³⁰ Irawan, Suparmoko, *Ekonomika....* , h. 3.

berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh tingkat inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Saat ini banyak sekali sarana yang dapat digunakan untuk investasi seperti dalam asset keuangan instrument investasi terdiri dari deposito, saham sukuk, dan lain-lain. Pada dasarnya kegiatan investasi adalah berkaitan dengan *risk and return*. Semakin besar *return* yang dijanjikan dari suatu instrument, maka semakin tinggi pula *risk* yang mengikuti *return* tersebut. Namun instrumen investasi yang berpendapatan tetap secara prinsip syariah dilarang. Hubungan antara *return and risk* dari suatu investasi bergerak searah dan *linear*.³¹

³¹ *Ibid.*, h. 4.

Investasi yang direncanakan Negara memiliki berbagai latar belakang penyebab. Investasi yang dilakukan Negara dapat dikelompokkan kedalam beberapa alasan, yaitu :³²

a. Investasi Penggantian

Jika suatu perusahaan telah memiliki seperangkat alat produksi yang telah digunakan beberapa tahun, akhirnya perusahaan akan sampai juga pada akhir umur ekonomis dan umur teknis alat produksi tersebut. Maka perusahaan harus mengalokasikan sejumlah dana untuk mengganti alat produksi yang sudah tidak dapat dipergunakan lagi.

b. Investasi Penambahan Kapasitas

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu, pasti memerlukan alat produksi yang mendukung pertumbuhan penjualan tersebut. Berarti perusahaan harus membeli peralatan produksi baru yang sesuai dengan kapasitas produksi yang diperlukan.

c. Investasi Penambahan Jenis Produk Baru

Pertumbuhan penjualan dan bisnis suatu perusahaan sering kali tidak selalu melalui penjualan satu jenis produk saja. Hal itu mengakibatkan perusahaan memerlukan peralatan produksi baru, yang belum dimiliki sebelumnya.

³² Rudianto, *Penganggaran* (Jakarta: Erlangga, 2009), h. 265-266.

d. Investasi lain-lain

Terdapat berbagai kemungkinan yang dapat dijadikan alasan bagi perusahaan untuk melakukan investasi baru diluar tiga alasan yang dibahas di halaman sebelumnya. Tetapi pada intinya, berbagai` peluang usaha dan harapan pertumbuhan usaha yang dilihat oleh perusahaan akan memicu terjadinya investasi pada berbagai peralatan produksi.

Jika mengacu pada pasal 27 Undang-Undang Dasar 1945 yang menyatakan bahwa tiap-tiap warga Negara berhak atas pekerjaan dan penghidupan yang layak bagi manusia, maka Negara diwajibkan untuk menjamin ketersediaan pekerjaan yang layak bagi masyarakat. Pada dasarnya jaminan ketersediaan lapangan pekerjaan dapat dilakukan dengan menggulirkan program-program investasi yang padat karya yang secara langsung dapat menyerap tenaga kerja. Bukan lebih berpihak pada pengembangan investasi di sektor (jasa) yang padat modal dan minim tenaga kerja, sehingga pertumbuhan ekonomi yang seharusnya diikuti dengan menurunnya pengangguran tidak terjadi.³³

³³ Ruslan Abdul Ghofur Noor, *Konsep Distribusi Dalam Ekonomi Islam* (Yogyakarta : Pustaka Pelajar, 2013), h. 220.

4. Faktor yang Mempengaruhi Investasi

Kekuatan ekonomi utama yang menentukan investasi adalah hasil biaya investasi yang ditentukan oleh kebijakan tingkat bunga dan pajak, serta harapan mengenai masa depan. Faktor-faktor penentu investasi sangat tergantung pada situasi di masa depan yang sulit untuk diramalkan, maka investasi merupakan komponen yang paling mudah berubah. Faktor yang dapat mempengaruhi investasi diantaranya nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan infrastruktur.³⁴

a. Pengaruh Nilai Tukar

Secara teoritis dampak perubahan nilai tukar dengan investasi bersifat tidak pasti. Shikawa, mengatakan pengaruh tingkat kurs yang berubah pada investasi dapat langsung lewat beberapa saluran, sisi permintaan dan sisi penawaran domestik. Dalam jangka pendek, penurunan tingkat nilai tukar akan mengurangi investasi melalui pengaruh negatifnya pada absorpsi domestik. Karena penurunan tingkat kurs ini akan menyebabkan nilai riil aset masyarakat yang disebabkan kenaikan tingkat harga-harga secara umum dan selanjutnya akan menurunkan permintaan domestik masyarakat. Gejala tersebut pada

³⁴ Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h. 168.

tingkat perusahaan akan direspon dengan penurunan pada alokasi modal pada investasi.³⁵

Pada sisi penawaran, pengaruh aspek pengalihan pengeluaran akan perubahan tingkat kurs pada investasi relatif tidak menentu. Penurunan nilai tukar mata uang domestik akan menaikkan produk-produk impor yang diukur dengan mata uang domestik dan dengan demikian akan meningkatkan harga barang-barang yang diperdagangkan relatif terhadap barang-barang yang tidak diperdagangkan, sehingga didapatkan kenyataan nilai tukar mata uang domestik akan mendorong ekspansi investasi pada barang-barang perdagangan tersebut.³⁶

b. Pengaruh Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan pada dorongan untuk berinvestasi. Pada kegiatan produksi, pengolahan barang-barang modal atau bahan baku produksi memerlukan modal lain untuk menghasilkan.³⁷

c. Pengaruh Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi berpengaruh negatif pada tingkat investasi, hal ini disebabkan karena tingkat inflasi yang tinggi akan meningkatkan risiko proyek investasi dan dalam jangka panjang inflasi yang tinggi dapat

³⁵ *Ibid.*, h. 169.

³⁶ *Ibid.*

³⁷ Boediono, *Ekonomi Moneter* (Yogyakarta: BFE, 1990), h. 21.

mengurangi rata-rata masa jatuh pinjam modal serta menimbulkan distorsi informasi tentang harga-harga relatif. Di samping itu, tingkat inflasi yang tinggi sering dinyatakan sebagai ukuran ketidakstabilan roda ekonomi makro dan suatu ketidakmampuan pemerintah dalam mengendalikan kebijakan ekonomi makro.³⁸

d. Pengaruh Infrastruktur

Seperti dilakukan banyak negara di dunia, pemerintah mengundang investor guna berpartisipasi menanamkan modalnya di sektor-sektor infrastruktur, seperti jalan tol, sumber energi listrik, sumber daya air, pelabuhan dan lain-lain. Partisipasi tersebut dapat berupa pembiayaan dalam mata uang rupiah atau mata uang asing. Melihat perkembangan makroekonomi saat ini, terutama memperlihatkan kecenderungan penurunan tingkat suku bunga.³⁹

Pembangunan kembali infrastruktur tampaknya menjadi satu alternatif pilihan yang dapat diambil oleh pemerintah dalam rangka menanggulangi krisis. Pembangunan infrastruktur akan menyerap banyak tenaga kerja yang selanjutnya akan berpengaruh pada meningkatnya gairah ekonomi masyarakat. Dengan infrastruktur yang memadai,

³⁸ Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian*, h. 169.

³⁹ Chotib, Dzazuli dkk, *Ekonomi* (Jakarta: PT. Ghalia Indonesia, 2007), h. 66.

efisiensi yang dicapai oleh dunia usaha akan makin besar dan investasi yang didapat semakin meningkat.⁴⁰

Kemunculan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) mempunyai dampak perkembangan investasi diberbagai Negara, baik di Negara yang mayoritas penduduknya muslim seperti negara Malaysia maupun negara yang mayoritas penduduknya non muslim seperti Jepang.⁴¹

Faktor dari pengaruh adanya nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan infrastruktur dapat dibantu dengan adanya kemunculan DJIM. Sebab, dengan berjalannya DJIM di Negara masing-masing akan menyebabkan investasi diantara Negara semakin maju. Kepercayaan yang ditimbulkkan akan semakin meningkat karena Negara yang telah masuk dalam DJIM merupakan Negara terpercaya.

5. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang dianjurkan dalam Al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Yusuf ayat 46-49.

Allah swt berfirman :

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Retno Fuji Oktaviani, "Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index". *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, Vol. 6 No. 1 (April 2017), h. 2.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ
 خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ
 سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ
 ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ
 ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ ﴿٤٩﴾

Artinya:

“(Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.” Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”
 (QS Yusuf : 46-49)⁴²

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain,

⁴² Agus Hidayatulloh, dkk, *ALWASIM* (Jawa Barat : Cipta Bagus Segara, 2013), h. 241.

ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Masa depan itu bisa berarti 1, 2, 5, 10 atau 15 tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua. Mengelola harta itu bisa dilakukan dalam beberapa bentuk, seperti berinvestasi ataupun cara-cara lain yang halal dan berpotensi besar dapat menghasilkan keuntungan.

a. Fungsi Investasi Dalam Perekonomian Islami

Terdapat perbedaan yang mendasar antara investasi dengan membungakan uang baik dari segi definisi maupun makna dari masing-masing istilah. Investasi adalah jenis kegiatan usaha yang mengandung resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian, sehingga berpengaruh terhadap return (kembali) yang tidak pasti dan tidak tetap. Sedangkan membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung resiko karena perolehan kembaliannya (return) yang berupa bunga relatif pasti dan tetap. Oleh karena itu Islam sangat mengecam perilaku membungakan uang dan masuk kategori riba. Sebaliknya Islam mendorong masyarakat ke arah usaha riil (nyata) atau produktif dengan cara menginvestasikan.⁴³

Sesuai dengan definisi diatas menyimpan uang di Bank Islam termasuk kategori kegiatan investasi karena perolehan kembali (return) dari waktu ke waktu tidak pasti. Besar kecilnya perolehan kembali itu

⁴³ Syafi'i Antonio, *Bank Islam Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), h. 59. Lihat juga Wirnyaningsih, *Bank Dan Asuransi Islam Di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2005), h. 40.

tergantung pada hasil usaha yang benar-benar terjadi dan dilakukan oleh Bank sebagai pengelola dana (*Mudarib*). Bank Islam tidak hanya menyalurkan uang melainkan harus terus menerus melakukan upaya meningkatkan kembalian (*return of investment*) sehingga lebih menarik dan lebih memberi kepercayaan bagi pemilik dana, tanpa harus keluar dari batasan norma-norma syaria'ah, seperti praktik *riba*, *zulm*, *maysir* & *gharar*.⁴⁴ Agar terhindar dari praktik investasi yang tidak Islami, maka ada beberapa hal prinsip dalam investasi yang harus menjadi acuan dan landasan bagi para investor, yaitu:⁴⁵

- 1) Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- 2) Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- 3) Keadilan pendistribusian pendapatan.
- 4) Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha (*an-taradin*).
- 5) Tidak ada unsur *riba*, *maysir*/ perjudian/ spekulasi dan *gharar* (ketidakjelasan /samar-samar).

Seorang muslim yang menginvestasikan dana atau tabungannya tidak akan dikenakan pajak pada jumlah yang telah diinvestasikannya,

⁴⁴ Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Mikro Islami Edisi Ketiga* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), h. 191.

⁴⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 16.

tetapi dikenakan pajak pada keuntungan yang dihasilkan dari investasinya, karena dalam perekonomian Islami semua aset-aset yang tidak termanfaatkan dikenakan pajak, investor muslim akan lebih baik memanfaatkan dananya untuk investasi daripada mempertahankan dananya dalam bentuk yang tidak termanfaatkan.⁴⁶

Islam juga melarang bentuk-bentuk spekulasi yang didalam perekonomian non Islami (konvensional) tidak terpisahkan, jenis-jenis spekulasi yang dilarang dalam Islam tidak hanya mencakup perlombaan, permainan kartu dan aktivitas perjudian lainnya, tetapi juga bentuk-bentuk transaksi yang melibatkan hasil yang akan datang (*forward transaction*).⁴⁷

Faktor utama lain yang ikut mempengaruhi tingkah laku investasi dalam perekonomian Islami adalah ketidakberatan dari suku bunga. Islam melarang pembayaran bunga pada semua jenis pinjaman (pribadi, komersial, pertanian, industri dan lainnya) walaupun pinjaman-pinjaman ini dilakukan untuk teman, perusahaan swasta maupun publik, pemerintah atau entitas lainnya.⁴⁸

⁴⁶ Adiwarmar Karim I, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta : PT RajaGrafindo Persada, 2011), h. 297.

⁴⁷ *Ibid.*

⁴⁸ *Ibid.*, h. 298.

Analisis diatas mengindikasikan bahwa dalam perekonomian Islami, tingkat bunga tidak masuk dalam perhitungan investasi, maka biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari meminjamkan dana yang digunakan untuk kepentingan investasi adalah zakat yang dibayarkan pada dana-dana ini. Dengan kata lain, dana atau tabungan yang tidak termanfaatkan pada investasi rill akan dikenakan zakat pada tingkat tertentu.

Dapat disimpulkan bahwa investasi didalam perekonomian Islami yakni fungsi dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan juga bergantung pada bagian relatif dari keuntungan yang dialokasikan antara investor dan mereka yang menyediakan dana-dananya pada bentuk kerja sama atau pinjaman.

b. Tujuan Investasi Dalam Perspektif Islam

Tujuan investasi pada hakekatnya adalah untuk mendapatkan kemaslahatan atau manfaat yang sebesar-besarnya bagi umat manusia. Tujuan tersebut diantaranya yaitu sebagai berikut :⁴⁹

- 1) Membuka lapangan kerja bagi pekerja yang dapat meningkatkan harkat dan martabat manusia. Meningkatkan harkat martabat manusia sangat erat hubungannya dengan tujuan investasi karena mereka akan dipandang lebih baik antara sesama manusia dan akan menjadi makhluk yang lebih mulia dihadapan Allah SWT.

⁴⁹ *Ibid.*, h. 298-299.

- 2) Memberikan pendapatan bagi pekerja sehingga dapat mengurangi kefakiran dan kemiskinan penduduk. Adanya lapangan pekerjaan dapat memberikan kesempatan bagi penduduk yang bekerja dalam mencari nafkah untuk dirinya sendiri maupun keluarga. Keluarga yang sebelumnya serba kekurangan setelah bekerja semua kebutuhan mulai dapat terpenuhi.
- 3) Memberikan jaminan ketentraman, ketenangan, kesejahteraan serta kebahagiaan hidup para pekerja dan keluarganya. Adanya pendapatan membuat pekerja dan keluarganya merasa tenang dan tenang dalam menjalani kehidupan. Kesejahteraan karena dapat memenuhi kebutuhan sangat dirasakan pekerja dan membuat mereka merasa bahagia.
- 4) Berorientasi pada produksi barang dan jasa yang tidak mendatangkan *mudharat* bagi umat manusia termasuk alam dan segala isinya. Memanfaatkan sumber daya alam yang telah diberikan Allah SWT sudah sepantasnya dilakukan. Allah mempercayakan manusia di muka bumi untuk menjadi *khalifah*. *Khalifah* yang dimaksud bukanlah manusia perusak muka bumi, namun manusia yang menjaga dan dapat memanfaatkan sumber daya dengan akal yang mereka punya.

- 5) Tidak menggunakan faktor produksi yang melanggar hukum-hukum Allah, baik dalam prosesnya maupun dalam zatnya sehingga *outputnya* adalah barang halal dan baik (*halalan toyeibah*). Pengelolaan yang dilakukan haruslah sesuai dengan syariat Islam yang tidak menguntungkan satu pihak. Segala bentuk yang haram dijauaskan. Produksi yang diwajibkan dan dianjurkan dalam Islam adalah produksi/kerja yang baik dan membawa berkah. Islam melarang beberapa kegiatan produksi yang tidak memberikan manfaat bagi kebaikan hidup manusia. Diantaranya kegiatan produksi terlarang tersebut yaitu upah penjualan anjing, pelacuran dan perdukunan.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian integral dari suatu sistem keuangan. Istilah pasar biasanya menggunakan kata bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan kata efek, *securities*, dan *stock*. Secara umum, pasar modal dalam arti sempit dipahami suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa Efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara baik

maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.⁵⁰

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, exchange dan market. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, securities, dan stock. Pengetian Pasar Modal berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13), yang didalamnya disebutkan, bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.⁵¹

Definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka menengah dan panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yang punya kelebihan dana (investor) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Pihak emiten yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga

⁵⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009), h. 209.

⁵¹ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal.⁵²

Menurut beberapa ahli yang dimaksud dengan pasar modal adalah :

- a. Tjipto Darmadji, dkk ; adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.⁵³
- b. Y. Sri Susilo, dkk ; pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang kongkret.⁵⁴
- c. Menurut Marzuki Usman, pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.⁵⁵
- d. John Downes dan Jordan Elliot Goodman, pasar modal adalah dimana dana modal utang dan ekuitas diperdagangkan. Didalamnya termasuk penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas dan juga pasar-pasar dan bursa-bursa terorganisasi.⁵⁶

Dengan demikian, secara umum dapat dipahami bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana (emiten) dan

⁵² Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2014), h. 82.

⁵³ Tjipto Darmadji, et. al. *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 1.

⁵⁴ Y. Sri Susilo, et. al. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 189.

⁵⁵ Panji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 5.

⁵⁶ John Downes dan Jordan Elliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi Ketiga (Jakarta: Elex Media Komputindo), h. 76.

pihak yang memiliki dana (investor) untuk melakukan transaksi dalam rangka penggunaan modal tersebut.

2. Dasar Hukum Pasar Modal

Dasar hukum pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut :⁵⁷

- a. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- c. Peraturan pemerintah Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan terhadap Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.

3. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dari sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut :⁵⁸

- a. Periode Permulaan (1878-1992)

⁵⁷ Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998), h. 4-6.

⁵⁸ M. Irsan Nasrudin dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, cet 5* (Jakarta: Kencana, 2008), h. 62.

Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi dimulai pada abad ke -19. Menurut buku Effectengids yang dikeluarkan Vereniging voor den Effectenhandel pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. Berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap.³⁶ Menurut perkiraan, bahwa yang diperjualbelikan waktu itu adalah saham atau obligasi yang listing di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor yang ada di Batavia, Surabaya, dan Semarang.⁵⁹

Dengan demikian, karena belum ada bursa resmi, dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.⁶⁰

b. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Perkembangan transaksi efek semakin meningkat, tetapi bursa yang resmi belum ada. Akhirnya, pada tanggal 14 Desember 1912, Amserdamse Effectenbueurs mendirikan cabang bursa di Batavia. Bursa ini merupakan bursa tertua keempat di Asia, setelah Bombay, Hongkong dan Tokyo. Bursa yang dinamakan Vereniging voor de Effectenhandel, memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda

⁵⁹ Winarto, Jaso, ed., *Pasar Modal Indonesia : Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ* (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), h. 5.

⁶⁰ M . Irsan Nasrudin, dkk., *Aspek Hukum*, h. 63.

yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya. Pada saat awal terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu : Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijsselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeleman; Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders.⁶¹ Setelah berdirinya Bursa Efek Batavia, maka periode ini pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 1 Agustus 1925 terbentuk Bursa Efek Semarang.⁶²

c. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

Perkembangan perdagangan efek pada periode ini berlangsung marak, namun tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia. Keadaan makin memburuk dan tidak memungkinkan lagi Bursa Efek Jakarta untuk

⁶¹ *Ibid.*, h. 3-4.

⁶² *Ibid.*, h. 64.

beroperasi, sehingga pada tanggal 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang telah lebih dulu ditutup.⁶³

Setelah tujuh bulan ditutup, pada tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali diaktifkan, karena selama PD II Bursa Efek Paris tetap berjalan, demikian pula halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja. Akan tetapi, aktifnya Bursa Efek pembukaan kembali Bursa Efek Jakarta dalam program kerjanya, agar masyarakat tidak dirugikan. Untuk menunjang maksud itu, pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Darurat No 13. Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 yang mengatur tentang Bursa Efek. Selanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efekefek (PPUE). Bank Indonesia (BI) ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus.⁶⁴

d. Periode Kebangkitan (1952-1976)

Tanggal 3 Juni 1952 seperti yang telah diputuskan oleh rapat umum PPUE, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan, Sumitro Djojohadikusumo. Selanjutnya, pada tanggal 26 September 1952 merupakan salah satu tonggak sejarah pasar modal

⁶³ *Ibid.*, h. 65.

⁶⁴ M . Irsan Nasrudin, dkk., *Aspek Hukum ...*, h. 66-67.

Indonesia, ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang Bursa.

Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.⁶⁵

e. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dalam kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan Barat

⁶⁵ *Ibid.*, h. 68.

untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak.

Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal.⁶⁶

f. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangangi perkembangan pasar modal telah disadari pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia.⁶⁷

g. Periode Menyongsong Independen

Bapepam Menurut UUPM, Bapepam bertugas untuk menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bapepam mempunyai kewenangan yang diberikan UUPM yang secara sederhana dikategorikan ke dalam tiga macam, yaitu kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Untuk mengefektifkan independensi Bapepam menjadi suatu hal yang amat penting untuk menegakkan hukum secara konsisten, imparial, dan adil. Posisi struktural Bapepam sebagai badan yang berada di bawah Departemen Keuangan menjadi titik perhatian.⁶⁸

⁶⁶*Ibid.*, h. 68-69.

⁶⁷M. Irsan Nasrudin, dkk., *Aspek Hukum...*, h. 71.

⁶⁸*Ibid.*, h. 74-75.

4. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Perkembangan pasar modal di Negara-negara maju, termasuk di negara-negara muslim sekalipun, kiranya menarik untuk dicermati lebih lanjut. Hal demikian menjadi keharusan, selain terkait dengan semakin membesarnya peran pasar modal di dalam memobilisasi dana ke sektor riil, juga disebabkan adanya tuntutan bahwa sekuritas yang diperdagangkan harus selaras dengan syariat Islam. Hal demikian sependapat dengan hipotesa Fauzi bahwa masyarakat yang semakin terdidik akan semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial karena bank komersial memberikan return yang relatif kecil, meskipun risikonya juga relatif kecil. Tetapi, justru di situlah masalahnya, masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, serta akan semakin berani memasuki area yang akan lebih beresiko. Dalam konteks investasi syariah di pasar modal, pemahaman akan pengendalian risiko dan return saja tidak cukup, hal lain yang tak kalah penting untuk dipahami adalah pengenalan akan sekuritas-sekuritas mana yang selaras dengan syariah Islam. Pada industri pasar modal, prinsip syariah telah diterapkan pada instrumen obligasi, saham dan fund (reksa dana). Adapun negara yang pertama kali mengintrodusir untuk mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Jordan dan Pakistan, dan kedua negara tersebut telah menyusun dasar hukum penerbitan obligasi syariah. Selanjutnya, pada tahun 1978, pemerintah Jordan

telah mengizinkan Jordan Islamic Bank untuk menerbitkan *muqaradah bond act* pada tahun 1981. Sementara pemerintah Pakistan, baru pada tahun 1980 menerbitkan The Madarabas Company dan Madarabas Ordinance.⁶⁹

Tidak semua saham yang terdaftar di pasar modal memenuhi prinsip-prinsip syariah. Untuk itulah, Bursa Efek Jakarta yang saat ini namanya Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Danareksa Investment Management mengembangkan suatu indeks untuk me-listing saham-saham mana saja yang layak dianggap memenuhi prinsip-prinsip syariah, indeks ini disebut juga Jakarta Islamic Index (JII).⁷⁰ Saham-saham yang masuk dalam indeks ini adalah saham yang kegiatan emitennya tidak bertentangan dengan syariah, misalnya:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan terlarang;
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram;
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

⁶⁹ Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah, Cetakan I* (Jakarta: Kencana, 2007), h. 23.

⁷⁰ Jusmaliani, dkk., *Investasi Syari'ah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik, Cetakan I*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), h. 44.

Dalam perjalanannya, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, di antaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun keenam fatwa dimaksud adalah sebagai berikut:⁷¹

- 
- a. Fatwa No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
 - b. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.
 - c. Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
 - d. Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
 - e. Fatwa No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal.
 - f. Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Sebelum tahun 2007 di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). BEJ berawal dengan dibukanya sebuah bursa saham oleh pemerintah Hindia Belanda pada 1912 di Batavia. Setelah sempat tutup beberapa kali karena terjadinya perang, BEJ

⁷¹ Satrio, Saptono Budi, *Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004)*, (Jakarta: Tesis Program Pascasarjana PSKTTI-UI, 2005), h. 22.

kembali dibuka pada 1977 di bawah pengawasan Bapepam. Pada 13 Juli 1992, BEJ diprivatisasi dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta.Indonesia , yang didirikan pada tanggal 16 Juni 1989 berdasarkan SK Menteri Keuangan Nomor 645/KMK.010/1989, oleh Menteri Keuangan waktu itu JB Sumarlin. Pendirian BES dimaksudkan untuk mendukung perkembangan ekonomi wilayah Indonesia bagian timur, dengan mengembangkan industri pasar modal di Surabaya dan Jawa Timur. Sedangkan BES sendiri merupakan bursa efek swasta pertama di Surabaya dan Jawa Timur.⁷²

5. Instrumen Pasar Modal

Instrument pasar modal adalah semua surat-surat berharga (securities) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Sekuritas yang diperdagangkan pada bursa efek adalah saham, obligasi sedangkan sertifikat diperdagangkan diluar bursa melalui bank pemerintah.⁷³ Instrumen yang ada pada pasar modal terdiri oleh saham, obligasi, reksadana dan derivatif (sertifikat lainnya).

a. Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal dan persentase tertentu. Sementara itu, saham merupakan jumlah satuan dari modal

⁷² Widoatmodjo, Sawidji,. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), h. 31.

⁷³ Pandji anoraga, Piji pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta:PT Rineka Cipta, 2001), h. 54.

kooperatif yang sama jumlahnya bisa diputar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah sewaktu-waktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tersebut.⁷⁴

Saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*Capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi daripada harga belinya, atau *dividen* atas saham tersebut.

Di samping hak lainnya *Non-finansial-benefit* berupa hak suara dalam RUPS. Peluang untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* ini memotivasi para *investor* untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (Bursa Efek).⁷⁵

b. Obligasi

Obligasi merupakan instrumen atau surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.⁷⁶

⁷⁴ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta : Kencana media group, 2009), h. 93.

⁷⁵ Indah Yuliana, *INVESTASI “Produk Keuangan Syariah”* (Malang: UIN-MALIKI PRESS ,2010), h. 59.

⁷⁶ Panduan pemodal, *Indonesia Efek Indonesia*, (Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia), h. 18.

Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Obligasi Konvensional yaitu Surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada priode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Sedangkan obligasi syariah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/ DSN-MUI/ IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*,serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁷⁷

c. Reksadana

Reksadana di Inggris dikenal dengan sebutan *Unit Trust* yang berarti *Unit* (saham) kepercayaan, di Amerika dikenal dengan sebutan *Mutual Fund* yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal sebutan *Investment Fund* yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan. Reksadana tersusun menjadi dua konsep, yaitu reksadana yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti

⁷⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Prenada Media, 2009), h. 140.

(himpunan) uang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa reksadana adalah kumpulan uang yang di pelihara.⁷⁸

Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 tentang pasar modal, bahwa reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi. Efek yang dimaksud adalah surat-surat berharga, termasuk surat pengakuan utang, saham, obligasi, dan pasar uang.⁷⁹ Lembaga reksadana adalah emiten (penerbit) unit-unit sertifikat saham yang kegiatan utamanya adalah melakukan investasi dalam efek, investasi kembali atau perdagangan efek di bursa efek.⁸⁰

d. Derivatif

Derivatif adalah salah surat-surat berharga turunan yang terdiri dari:

1) Opsi

Opsi merupakan salah satu derivatif yang berisi surat pernyataan yang dikeluarkan seseorang atau lembaga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual sahamnya dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya.

⁷⁸ *Ibid.*, h. 165.

⁷⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), h. 141.

⁸⁰ Herman Darmawi, *Pasar Finansial dan Lembaga-lembaga Finansial* (Jakarta: Bumi Aksara, 2006), h. 230.

2) *Right*

Right adalah hak memegang saham baru yang akan dikeluarkan emiten, di mana emiten harus menawarkan hak tersebut kepada pemilik saham lama terlebih dahulu. Saham yang dibeli menggunakan *right* lebih murah daripada saham yang dibeli tanpa menggunakan *right*. Jika orang atau badan yang memiliki *right* tidak menggunakan hak tersebut, maka dapat menjualnya kepada pihak lain.

3) *Warrant* (Waran)

Warrant (waran) merupakan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan, dengan persyaratan yang berkaitan dengan harga, jumlah dan masa berlakunya. *Warrant* dijual dengan surat-surat berharga lainnya, seperti: obligasi dan saham. Adapun tujuan penerbitan *warrant* agar investor tertarik membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan emiten. Dengan menerbitkan *warrant*, maka emiten harus menyediakan saham atau obligasi sesuai dengan jumlah yang diinginkan. Jika pemilik *warrant* tidak mempergunakan *warrant*, maka dia dapat menjualnya ke pasar modal.

6. Pihak-pihak Yang Terlibat Di Pasar Modal

Pihak-pihak yang terlibat di pasar modal adalah sebagai berikut :

a. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek.⁸¹

b. Perantara Emisi

Perantara Emisi yang meliputi: Penjamin Emisi; Akuntan Publik; Perusahaan Penilai.⁸²

c. Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM)

Badan Pelaksana Pasar Modal adalah badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoret emiten (delisting) dari lantai bursa, memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia Badan Pelaksana Pasar Modal adalah Bapepam (Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal).⁸³

d. Bursa Efek

Bursa Efek merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang

⁸¹ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal* (Jakarta:Ghalia Indonesia, 2009), h. 22.

⁸² *Ibid.*, h. 23.

⁸³ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal, cet. iii* (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2001), h. 24.

dikelola PT Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya.⁸⁴

e. Perantara Perdagangan Efek

Efek yang diperdagangkan dalam bursa hanya boleh ditransaksikan melalui perantara, yaitu makelar (broker) dan komisioner. Makelar adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau orang lain dengan memperoleh imbalan.⁸⁵

f. Investor

Investor adalah pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut. Di dalam pasar modal proses perdagangan efek (saham dan obligasi) melalui tahapan pasar perdana kemudian pasar sekunder.⁸⁶

7. Peran dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa peran dan manfaat yang strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki dana, tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi ini, hampir semua Negara menaruh perhatian yang besar

⁸⁴ *Ibid.*, h. 24-25.

⁸⁵ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum ...*, h. 23.

⁸⁶ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal ...*, h. 25.

terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguat ketahanan ekonomi suatu Negara. Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu Negara, yaitu:⁸⁷

a. Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternative sebagai sumber penghimpunan dana selain system perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional. Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Namun, ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit, karena bank-bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan *monitoring* terhadap jumlah uang yang beredar (*money supply*) untuk menjaga stabilitas moneter. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka pemerintah merasa perlu menyediakan alternative pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya. Pembentukan dan pengaktifan pasar modal adalah salah satu cara yang ditempuh pemerintah di banyak Negara. Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal tersebut, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi. Seperti halnya perbankan, perkembangan pasar modal sangat mempengaruhi

⁸⁷ Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal* (Jakarta: Penerbit Andi, 2011), h. 10.

besarnya dana masyarakat yang dihimpun dalam sebuah perekonomian. Jika pasar modalnya maju, dana masyarakat yang dapat dihimpun akan sangat besar.⁸⁸

b. Sebagai Alternatif Investasi Para Pemodal/ Investor

Jika tidak ada pilihan investasi lain, maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan atau pada *real assets*. Namun, dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi (mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi) dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah resiko tertentu yang mungkin terjadi. Dalam pasar modal investor dapat memindahkan asetnya dari satu perusahaan ke perusahaan lain untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Investasi di pasar modal lebih fleksibel. Setiap pemodal dapat melakukan pemindahan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lain, atau dari satu industri ke industri lain sesuai dengan perkiraan akan keuntungan yang diharapkan seperti deviden dan atau *capital gain* dan *preferensi* mereka atau resiko dari

⁸⁸ Widjajanzta, et. al. *Mengasah Kemampuan Ekonomi 2 : Untuk Kelas XI Sekolah Menengah Atas/Mandrasah Aliyah Program Ilmu Pengetahuan Sosial*, (Jakarta: Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional), h. 146-148.

saham-saham tersebut. Oleh karena itu, pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisiensi.⁸⁹

c. Sebagai Pendorong Perkembangan Investasi

Dengan adanya pasar modal, pemerintah akan terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat. Para investor akan terus menambah jumlah investasinya di pasar modal karena perusahaan yang menerima dana dari pemilik modal akan meningkatkan usahanya, baik melalui pembelian mesin baru maupun penyerapan tenaga kerja. Bagi negara-negara maju, pasar modal merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk pelaksanaan kebijakan moneter. Namun, di negara maju maupun di negara sedang ber kembang, pasar modal berperan juga sebagai agen pembangunan, yaitu sebagai alat memobilisasi dana, baik yang ada dalam perekonomian domestik maupun yang berasal dari luar negeri.⁹⁰

d. Sebagai Penghimpunan Dana Pasar Modal Relatif Rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank. Misalnya bank menawarkan deposito dengan tingkat bunga 15%, artinya biaya penghimpunan dana bagi bank adalah 15% per tahun. Seandainya bank tersebut menjual dana dalam bentuk kredit

⁸⁹ Budi Untung, *Hukum Bisnis* , h. 10-11.

⁹⁰ *Ibid.*

dengan tingkat bunga sebesar 21% per tahun, maka *spread* (penyebaran) suku bunga sebesar 6% (21%-6%).⁹¹

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian global saat ini. Sebagai negara yang pasar keuangannya tengah berkembang, pasar modal telah menjadi bagian penting dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai tempat untuk menghimpun dana, tempat alternatif investasi melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi, maupun sebagai indikator stabilitas kondisi makroekonomi.⁹²

Pasar modal juga memainkan peranan yang penting di dalam membingkai evolusi pada sistem keuangan global dan terus mengalami perkembangan secara pesat di dekade terakhir ini.⁹³

Tak perlu diragukan lagi betapa besarnya peranan pasar modal dalam suatu Negara. Semakin majunya pasar modal di suatu wilayah, maka kemakmuran wilayah tersebut akan semakin meningkat. Ini pun didukung oleh referensi yang telah diutaran diatas.

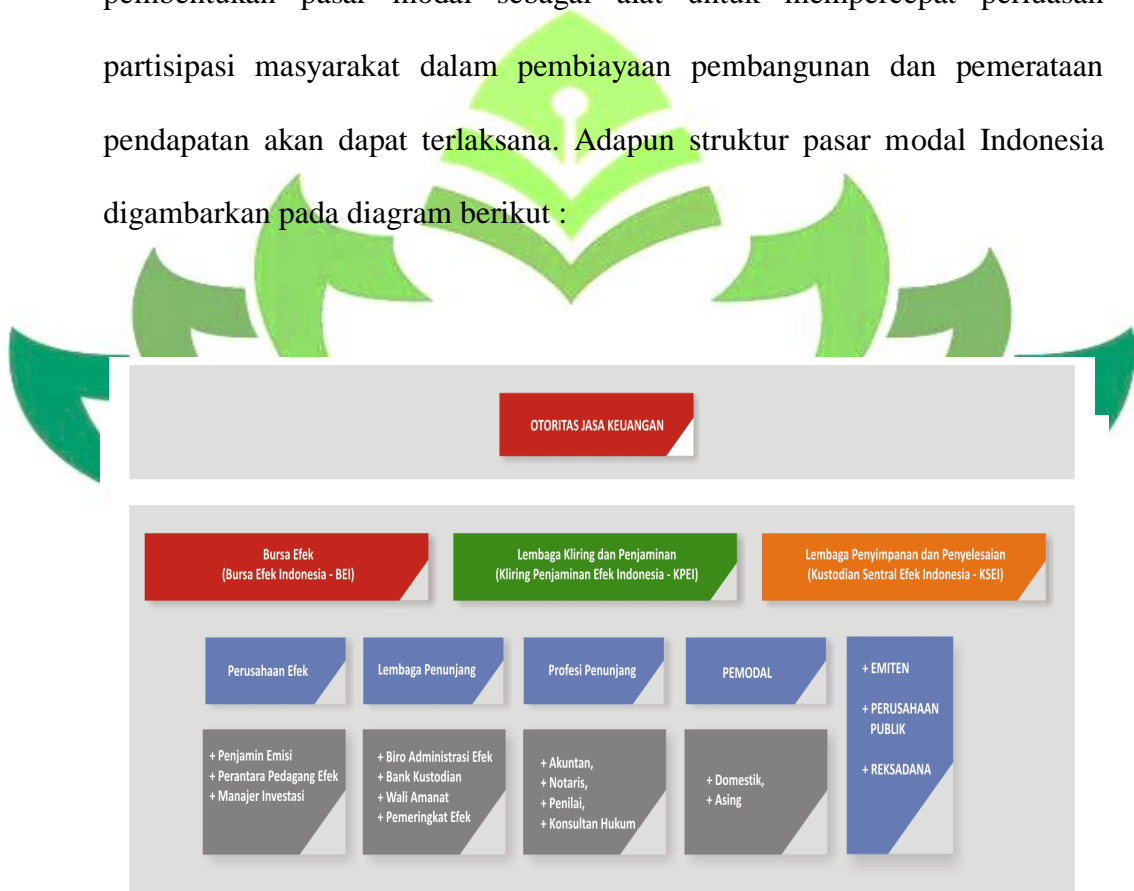
⁹¹ *Ibid.*

⁹² Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati, "Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index". *Jurnal Al-Iqtishad* Vol. VI No. 2 (Juli 2014), h. 156.

⁹³ M. Andika Jawara Pratama, "Integrasi Pasar Saham Syariah Dan Contagion Effect Dari Gejolak Economic Slowdown Di Tiongkok (Studi Empiris pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Tiongkok dalam Periode 2007-2016)". *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, h. 11.

8. Struktur Pasar Modal Indonesia

Terdapat organisasi yang dipersiapkan untuk memenuhi sebuah tujuan pembentukan pasar modal sebagai alat untuk mempercepat perluasan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dan pemerataan pendapatan akan dapat terlaksana. Adapun struktur pasar modal Indonesia digambarkan pada diagram berikut :



Gambar 1
Struktur Pasar Modal Indonesia

a. OJK (Otoritas Jasa Keuangan)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga negara yang dibentuk berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. OJK adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan. OJK didirikan untuk menggantikan peran Bapepam-LK dalam pengaturan dan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan, serta menggantikan peran Bank Indonesia dalam pengaturan dan pengawasan bank, serta untuk melindungi konsumen industri jasa keuangan.⁹⁴

1) BEI (Bursa Efek Indonesia)

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta Automated

⁹⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h.31-34.

Trading System (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.⁹⁵

2) KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia)

PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akta pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya dengan kepemilikan masing-masing 90% dan 10% dari total saham pendiri senilai Rp 15 miliar. KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Pada tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat izin usaha sebagai

⁹⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009), h. 119.

Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep-26/PM/1998. Pada tahun 2000 dengan diterapkannya Scripless Trading atau perdagangan tanpa warkat, KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan meluncurkan e-CLEARs® pada Juli 2000.⁹⁶

3) KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia atau dikenal dengan singkatan KSEI didirikan di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) pada tanggal 11 November 1998. Dalam kelembagaan pasar modal di Indonesia, KSEI merupakan salah satu Organisasi Regulator Mandiri atau Self Regulatory Organization (SRO), bersama dengan Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan. Sebagai LPP di pasar modal Indonesia sesuai ketentuan Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, KSEI menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien. Saham KSEI dimiliki oleh SRO (BEJ, BES, KPEI) sebanyak 16,5%, Bank Kustodian (36%), Perusahaan Efek (33,5%), Biro Administrasi Efek (4%) dan treasury stock (10%), per 31 Mei

⁹⁶ R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi 4* (Yogyakarta: BPF, 2012), h.28.

2007. KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional pada tanggal 9 Januari 1998, yaitu kegiatan penyelesaian transaksi Efek dengan warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sebelumnya merupakan Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya sejak 17 Juli 2000, KSEI bersama Bursa Efek dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat (scripless trading) dan operasional Kustodian sentral di pasar modal Indonesia.⁹⁷

C. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti : riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).⁹⁸

⁹⁷ Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), h. 47.

⁹⁸ Ahmad Ifham, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta: PT Gramedia, 2010), h. 351.

Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrument pasar modal syariah telah hadir di Indonesia sejak tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997 oleh PT *Danareksa Investment Management*. Selanjutnya BEJ bekerja sama dengan PT *Danareksa Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para investor telah disediakan saham-saham yang dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah telah disiapkan bagi para investor.⁹⁹

Terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum

⁹⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga*, h. 113.

tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran.¹⁰⁰

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek dipasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal diperusahaan yang menurut mereka menguntungkan.¹⁰¹ Jadi, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham).¹⁰²

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan

¹⁰⁰ OJK, “Konsep Dasar Pasar Modal Syariah”, tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> (20 September 2018).

¹⁰¹ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan lainnya* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002), h. 193.

¹⁰² Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam* (Jakarta; Kencana, 2006), h. 302.

dengan hukum muamalat islamiah. Setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.¹⁰³

2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

a. Firman Allah SWT.

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya:

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba¹⁰⁴ ...”. (QS. Al-Baqarah : 275)¹⁰⁵

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ...

Artinya:

“Hai orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan

¹⁰³ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar*,....., h. 84.

¹⁰⁴ Riba itu ada dua macam: nasiah dan fadhl. riba nasiah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya Karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. riba yang dimaksud dalam ayat Ini riba nasiah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman Jahiliyah.

¹⁰⁵ Sri Nurhayati, Wasilah, *Akuntansi Syariah Di Indonesia, Edisi 3* (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 348.

perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu,...”
(QS. an-Nisa’ : 29)¹⁰⁶

b. Hadis Nabi s.a.w.

“Diriwayatkan dari Abi Hurairah r.a, ia berkata, Rasulullah s.a.w. melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar”. (HR. Muslim)¹⁰⁷

“Diriwayatkan dari Hakim bin Hizam, ia berkata: Saya menemui Rasulullah saw, lalu berkata : Seorang laki-laki datang kepadaku meminta agar saya menjual suatu barang yang tidak ada pada saya, saya akan membelikan untuknya di pasar kemudian saya menjualnya kepada orang tersebut. Rasulullah saw. menjawab: “Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu”. (HR. Tirmidzi)¹⁰⁸

“Dari Ma’mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW bersabda: Tidaklah melakukan ihtikar (penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah”. (HR Muslim)¹⁰⁹

c. Kaidah Fiqh

*“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”*¹¹⁰

*“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya.”*¹¹¹

¹⁰⁶ Departemen Agama RI, *Al-‘Aliyy Al-Qur’an dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2006), h. 65.

¹⁰⁷ Ida Musdafia Ibrahim, “Economic”. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Vol 3 No. 2 (2013), h. 7-9.

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2010), h. 333.

¹¹⁰ Sri Nurhayati, Wasilah, *Akuntansi Syariah* , h. 348.

¹¹¹ *Ibid.*

Dasar hukum diatas jika dikaitkan dengan pasar modal yakni menjelaskan tentang aturan Islam dalam bermuamalah. Tak boleh adanya unsur riba ataupun curang didalam bermuamalah. Dengan adanya pasar modal syariah diharapkan mampu menanggulangi segala bentuk kecurangan maupun riba didalam pasar modal. Ini dilakukan agar sejalan dengan prinsip-prinsip Islam supaya para investor mendapatkan barokah didalam rezekinya.

3. Sejarah Pasar Modal Syariah Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka.

Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.¹¹²

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak

¹¹² BEI, "Sejarah Pasar Modal", tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> (1 Oktober 2018).

dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.¹¹³

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. *Danareksa Investment Management* pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. *Danareksa Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.¹¹⁴

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kalinya, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DNS-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrument investasi syariah dipasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. *Indosat Tbk* pada awal

¹¹³ *Ibid.*

¹¹⁴ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), h. 94-95.

September 2002. Instrument ini merupakan obligasi syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.¹¹⁵

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003, MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.¹¹⁶

4. Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia

Konteks Indonesia, yang dimaksud dengan saham-saham syariah adalah saham yang ditawarkan kepada investor oleh perusahaan-perusahaan yang memenuhi ketentuan syariah (*syariah compliance*) dan diatur sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional MUI melalui Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, pasal 4 ayat 3 yang menjelaskan bahwa: Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3,¹¹⁷ dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.¹¹⁸

¹¹⁵ Erry Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia), h. 137-138.

¹¹⁶ *Ibid.*

¹¹⁷ Dalam pasal 3 Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 dijelaskan kriteria jenis kegiatan usaha perusahaan emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah, yaitu: 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. 2. Lembaga keuangan konvensional (ribawi),

Sebagaimana umumnya, di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah. Di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN).¹¹⁹

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu sejak zaman colonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia-Belanda untuk kepentingan pemerintah colonial atau VOC. Perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:¹²⁰

Berdasarkan data diatas, meskipun secara resmi pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003, instrument pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3

termasuk perbankan dan asuransi konvensional. 3. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram. 4. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudhorat.

¹¹⁸ Ahmad Kamil, M Fauzan, *Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2007), h. 756.

¹¹⁹ *Ibid.*

¹²⁰ M Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik* (Bandung: Pustaka Setia, 2012), h. 348-351.

Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.¹²¹

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:¹²²

5. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas, kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrants*, opsi, atau setiap derivative dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam LK sebagai efek. Adapun pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Efek syariah adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah yang didasarkan atas ajaran Islam, yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Adapun instrumen pasar modal di Indonesia yaitu:¹²³

1) Saham Syariah

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal di perusahaan terbatas. Kepemilikan saham menjadi bukti bahwa

¹²¹ *Ibid.*

¹²² *Ibid.*

¹²³ *Ibid.* h. 351-355 lihat juga Tjiptono Darmadji, Hendy M.Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2008), h. 234-237.

yang bersangkutan adalah bagian dari pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS yang menentukan berapa *dividen* yang dibagi dan laba ditahan.¹²⁴

Adapun saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah

penyertaan modal dilakukan di perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan, seperti minuman beralkohol.

Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*.

Akad *musyarakah* umumnya dilakukan pada saham perusahaan privat,

¹²⁴ Tjipto Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia : Edisi 3* (Bandung: Salemba, 2011), h. 184.

sedangkan akad *mudharabah* umumnya dilakukan pada perusahaan publik.¹²⁵

2) Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi atau *bonds* secara konvensional merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji bahwa pembayaran bunga atau janji lainnya dan pelunasan pokok pinjaman dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Adapun obligasi syariah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang saham syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ *margin/ fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/ *margin/ fee*. Obligasi syariah pun dikenal dengan nama *sukuk*. Jenis-Jenis sukuk antara lain:¹²⁶

1) Sukuk Korporasi

¹²⁵ *Ibid.*

¹²⁶ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), h. 270.

Sukuk korporasi adalah jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun beberapa pihak yang terlibat :

- a) *Obligor*, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran *imbalan* dan nilai nominal *sukuk* yang diterbitkan sampai dengan *sukuk* jatuh tempo.
- b) *Wali amanat (trustee)* untuk mewakili kepentingan investor.
- c) *Investor*, yaitu pemegang *sukuk* yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal *sukuk* sesuai partisipasi masing-masing.¹²⁷

Adapun jenis *sukuk* dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN, antara lain :¹²⁸

- a) *Sukuk Ijarah*.
- b) *Sukuk Mudharabah*.
- c) *Sukuk Musyarakah*.
- d) *Sukuk Istisna'*.

2) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

¹²⁷ Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk* (Jakarta: Grafika Offset, 2009), h. 95-96.

¹²⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga.....*, h. 143-145.

SBSN adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Karakteristik SBSN :¹²⁹

- a) Sebagai bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan
- b) Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*
- c) Penerbitannya melalui wali amanat berupa *special purpose vehicle* (SPV)
- d) Memerlukan *underlying aset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi objek perjanjian).
- e) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Adapun tujuan dari *sukuk* negara :¹³⁰

- a) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara.
- b) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah.
- c) Mengembangkan alternatif instrumen investasi.

3) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dapat disebut *sukuk* negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah,

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ *Ibid.*

sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. SBSN memiliki karakteristik yaitu:¹³¹

- a) Sebagai bukti kepemilikan asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*), pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan.
- b) Terbebas dari unsure *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
- c) Penerbitannya melalui wali amanat berupa *special purpose vehicle* (SPV).
- d) Memerlukan *underlying asset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi objek perjanjian (*underlying asset*)). Aset yang menjadi objek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa asset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan sedang dibangun.
- e) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Sedangkan, tujuan dari diterbitkannya sukuk Negara yaitu:

- 1) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran Negara.
- 2) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah.
- 3) Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah.
- 4) Diversifikasi basis investor.

¹³¹*Ibid.*

- 5) Mengembangkan alternative instrumen investasi.
 - 6) Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara.
 - 7) Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem keuangan konvensional.
- 4) Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan manajer investasi. Begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal* maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.¹³²

5) Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul pada kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh

¹³² Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* (Ciputat: Gaung Persada, 2006), h. 193-207.

pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta asset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹³³

6) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/ DSN-MUI/ III/ 2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008 memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (*derivatif*) yang dinilai sesuai dengan criteria DSN adalah warran. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapat imbalan.¹³⁴

Mekanisme warran bersifat opsional, yaitu warran merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan dengan waktu yang telah ditetapkan pula. Misalnya, warran saham ABCD jatuh tempo pada November 2010, dengan *exercise price* Rp 1000,-. Artinya, jika investor memiliki warran saham ABCD, dia berhak untuk membeli satu saham ABCD itu pada bulan November 2010 pada harga Rp 1000,-.

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ *Ibid.*

Warran sebelum jatuh tempo bisa diperdagangkan. Hasil penjualan warran tersebut merupakan keuntungan bagi investor yang memilikinya.¹³⁵

6. Pihak-Pihak yang Terlibat Di Pasar Modal Syariah

Terdapat sejumlah pihak yang terlibat dan berperan dalam aktivitas penerbitan dan transaksi produk syariah di pasar modal Indonesia baik di pasar perdana maupun di pasar reguler. Pihak-pihak tersebut yaitu:¹³⁶

a. Para pelaku di pasar modal

Para pelaku di pasar modal yaitu emiten dan investor.¹³⁷ Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana lewat penerbitan efek berbasis utang maupun penyertaan bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan.

b. Lembaga penunjang pasar modal

Lembaga penunjang di pasar modal antara lain:

1) Bank Kustodian

Bank kustodian yang telah memperoleh rekomendasi DSN-MUI untuk memberikan layanan syariah berjumlah tujuh bank, yang meliputi Bank Bukopin, Bank HSBC, Bank CIMB Niaga, Bank

¹³⁵ *Ibid.* h. 351-352.


¹³⁶ Andi Soemitra, *Masa Depan.....*, h. 255-256.

¹³⁷ *Ibid.*

Permata, Citibank NA, Deutsche Bank, dan Standard Chartered Bank.¹³⁸

Bank Kustodian yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bagi hasil, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

2) Biro Administrasi Efek



Biro Administrasi Efek yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.¹³⁹ Biro ini bertugas sebagai pihak yang secara rinci mengetahui segala tentang efek.

3) Wali Amanat

Wali amanat syariah yang telah terdaftar di Bapepam dan LK berjumlah satu wali amanat yaitu PT Bank BRI Syariah (Persero) yang sampai saat ini belum melakukan kegiatan perwaliamanatan

¹³⁸ *Ibid.*

¹³⁹ *Ibid.*, h. 256.

sukuk.¹⁴⁰ Wali Amanat yaitu pihak yang dipercayai untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas utang.

4) Pemeringkat Efek yaitu pihak yang melakukan peringkat/ *ranking*.¹⁴¹ Peringkat yang dimaksud adalah peringkat atas efek yang bersifat utang seperti obligasi.

5) Perusahaan Efek

Kegiatan perusahaan efek dilakukan oleh wakil perusahaan efek yang terdiri dari wakil penjamin emisi efek, wakil perantara perdagangan efek dan wakil manajer investasi.¹⁴² Perusahaan eek merupakan yaitu pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan manajer investasi.

7. Manfaat, Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah

a. Manfaat Pasar Modal Syariah

Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal antara lain:¹⁴³

1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha.

¹⁴⁰ *Ibid.*,

¹⁴¹ *Ibid.*, h. 256-257.

¹⁴² *Ibid.*, h. 257.

¹⁴³ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah*, h. 346-347.

- 2) Memberikan sarana investasi bagi investor.
- 3) Penyebaran ke pemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- 4) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- 5) Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.
- 6) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- 7) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa di perhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 8) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.¹⁴⁴

b. Peran Dan Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal sangat berperan penting dalam meningkatkan efisiensi sistem keuangan dan merupakan salah satu lembaga intermediasi keuangan yang vital dalam perekonomian modern. Alasan kehadiran pasar modal dalam suatu sistem keuangan, yaitu kemampuannya dalam

¹⁴⁴ *Ibid.*

memindahkan dana dari unit yang kelebihan dana kepada unit yang kekurangan dana dalam suatu perekonomian.¹⁴⁵

Secara teoritis pasar modal menjalankan dua fungsi simultan, yaitu fungsi intermediasi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi intermediasi ekonomi pasar modal dijalankan dengan mewujudkan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Adapun fungsi keuangan pasar modal dilaksanakan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Kedua fungsi pasar modal ini penting dalam memobilisasi tabungan ke dalam investasi dan membantu mencapai kemungkinan terbaik dalam penggunaan sumber daya ekonomi. Peranan mendasar pasar modal secara umum bagi perekonomian antara lain:¹⁴⁶

- 1) Memberikan kesempatan bagi penabung untuk berpartisipasi secara penuh dalam usaha bisnis.
- 2) Memungkinkan pemegang saham dan obligasi memperoleh likuiditas dengan menjual saham dan obligasi mereka di pasar sekunder.
- 3) Memberikan kesempatan bagi pengusaha untuk menghimpun dana eksternal untuk kebutuhan ekspansi aktivitas ekonomi dan perusahaan mereka.

¹⁴⁵ *Ibid.*

¹⁴⁶ *Ibid.*

- 4) Memberikan kesempatan bagi pengusaha memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dengan aktivitas keuangan.¹⁴⁷

Selain itu, pasar modal yang efisien diharapkan melaksanakan berbagai fungsi antara lain:

- 1) Menyajikan mekanisme mobilisasi sumber daya yang mengarah kepada alokasi sumber daya keuangan yang efisien dalam ekonomi.
- 2) Menyediakan likuiditas dalam pasar dengan harga paling murah, yaitu berbiaya transaksi paling rendah atau penawaran rendah menyebar pada sekuritas yang diperdagangkan di pasar.
- 3) Untuk memastikan transparansi dalam penentuan harga sekuritas dengan menentukan harga premi risiko, yang merefleksikan tingkat risiko sekuritas tersebut.
- 4) Menyediakan peluang menyusun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan untuk mengurangi level risiko melalui diversifikasi lintas batas geografis dan waktu.¹⁴⁸

D. DJIM (*Dow Jones Islamic Market*)

Dow Jones adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones & Company* yaitu Charles Dow.

¹⁴⁷ *Ibid.*

¹⁴⁸ *Ibid.*

Dow membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika Serikat. Secara resmi indeks ini dimulai sejak 26 Mei 1986. Bursa saham *Dow Jones* merupakan salah satu indeks pasar saham AS tertua yang masih berjalan. Jumlah keanggotaan bursa awalnya hanya 12 perusahaan kemudian diperbanyak menjadi 20 pada tahun 1916, dan pada akhirnya ditambahkan menjadi 30 perusahaan sejak tahun 1928 hingga sekarang. Secara lebih rinci *Dow Jones* dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (*DJ Islamic Market Indexes*) yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi seperti alkohol (minuman keras), babi dan yang terkait dengannya jasa keuangan konvensional kapitalis, industri hiburan seperti hotel kasino dan perjudian bioskop, media porno.¹⁴⁹

Selanjutnya pada bulan Februari 1999, *Dow Jones* meluncurkan indeks pasar syariah yang pertama, yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones* (*Dow Jones Global Index* atau *DJGI*). Hal ini membuktikan bahwa Amerika Serikat adalah negara yang pertama kali melaksanakan kegiatan pasar modal syariah di dunia.

¹⁴⁹ Retno Fuji Oktaviani, "Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index". (Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur, Jakarta, 2017), h. 4.

Ini juga membuktikan bahwa konsep ekonomi syariah adalah konsep yang berlaku universal dan diterima oleh berbagai kalangan.¹⁵⁰

Dow Jones Islamic Market Index ini meliputi saham-saham dari 34 negara, serta mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri dan 89 subkelompok industri. Beberapa negara yang termasuk ke dalam *Dow Jones Islamic Market Index* diantaranya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSIJK), *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) dan *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJJJP). Saham-saham syariah yang ada di negara-negara tersebut merupakan saham dengan harga yang cukup tinggi dibandingkan dengan negara-negara lainnya.¹⁵¹

Kinerja pasar saham syariah sangat dipengaruhi oleh gejolak yang terjadi di pasar saham internasional. Hal ini terjadi sebagai akibat semakin terintegrasikannya pasar-pasar saham yang ada di dunia, sehingga gejolak yang terjadi di suatu negara, dapat memengaruhi kondisi negara lain secara signifikan. Demikian pula dengan stabilitas kondisi makro ekonomi. Meski pasar saham syariah Indonesia sempat terpuak akibat krisis 2008, namun karena kondisi makro ekonomi nasional yang relatif stabil dan masih menunjukkan pertumbuhan yang positif, maka *Jakarta Islamic Index* pun mampu menunjukkan kinerja *recovery* yang lebih baik. Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis

¹⁵⁰ Irfan Syauqi Beik, et. al. "Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index". (Lembaga Pers Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2017).

¹⁵¹ *Ibid.*

pengaruh indeks harga saham syariah di beberapa Negara dan variabel makro ekonomi nasional terhadap kinerja *Jakarta Islamic Index*.¹⁵²

E. Integrasi Pasar Modal

Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham diberbagai pasar modal di dunia mempunyai pengaruh karena adanya hubungan yang sangat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya.¹⁵³

Integrasi pasar terjadi apabila dua pasar terpisah memiliki pergerakan indeks harga yang sama dan memiliki korelasi diantara pergerakannya.¹⁵⁴ Pergerakan harga saham tersebut disebabkan oleh beberapa faktor baik yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh, misalkan volume perdagangan saham, persepsi dari investor dan berbagai berita fundamental. Harga dari saham individual merefleksikan dari harapan investor dan ketakutan terhadap kondisi yang akan datang, pergerakan harga saham dapat berupa gelombang naik turun yang selalu aktif. Dengan derajat integrasi pasar saham

¹⁵² *Ibid.*

¹⁵³ Jeina Mailanky, "Integrasi Pasar Modal dan Beberapa Bursa di Dunia". *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3 (September 2013), h. 723.

¹⁵⁴ Michel G.Plummer, "The EU and ASEAN: Real Integration and Lessons in Financial Cooperation, *Jurnal The World Economy*, Wiley Blackwell, Vol.25 No. 10, h. 1473.

internasional yang semakin meningkat, manfaat diversifikasi akan cenderung menurun. Bagaimana integrasi pasar saham regional akan lebih menarik bagi investor internasional yang akan berinvestasi pada kawasan yang memiliki keunggulan, antara lain likuiditas saham yang tinggi dan biaya transaksi yang rendah.¹⁵⁵

Pengertian terintegrasi terbagi atas integrasi dalam arti sempit dan integrasi dalam arti luas. Integrasi dalam arti sempit berarti pasar ekuiti dihubungkan dengan piranti dunia selama 24 jam dalam satu hari, baik untuk perdagangan ekuiti maupun produk-produk derivatifnya, dan secara komputerisasi atau tidak. Integrasi dalam arti yang lebih luas berarti harga saham di berbagai pasar modal dunia memiliki korelasi yang semakin erat (positif). Integrasi dalam arti yang paling luas berarti perusahaan mampu membuat saham mereka mencapai harga internasional berdasarkan akses yang tak terbatas bagi semua investor.¹⁵⁶

Suatu pasar modal dikatakan terintegrasi dengan pasar modal dunia jika aset-aset dengan return yang berkorelasi memiliki harga yang sama, meskipun diperdagangkan di lokasi yang berbeda. Akan tetapi, pasar modal juga dapat

¹⁵⁵ Endri, "Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan Bebas ASEAN-CHINA". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2 No.2 (Agustus-November 2009), h. 122.

¹⁵⁶ Yulianti, Handoyo, *Manajemen Keuangan Internasional* (Yogyakarta: Andi, 2005), h. 280.

tersegmentasi sepanjang garis perbatasan karena adanya diskriminasi pajak pada perbatasan, pergantian kontrol, gap informasi.¹⁵⁷

Pasar modal antar Negara yang telah terintegrasi memiliki beberapa kelebihan, antara lain adalah peningkatan penanaman modal asing yang juga akan meningkatkan nilai dari saham. Tingkat integrasi ekonomi mempengaruhi reaksi pasar saham dalam dua hal. Hal yang pertama adalah integrasi ini akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan-perusahaan kecil dan menengah hingga perusahaan multinasional. Perusahaan multinasional tidak bergantung pada situasi pasar tertentu namun situasi ekonomi pada seluruh dunia akan mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan tersebut. Oleh karena itu kesuksesan perusahaan multinasional dalam bisnisnya akan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung oleh situasi ekonomi dunia. Sedangkan hal kedua adalah saham-saham pada pasar lokal dimiliki baik oleh investor lokal maupun investor asing dari kepemilikan asing bervariasi antara pasar satu dengan yang lainnya sehingga situasi ekonomi global akan mempengaruhi harga saham lokal dengan tingkat pengaruh yang berbeda-beda.

F. Indeks Harga Saham

Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan

¹⁵⁷ Satya Budi Widagdo, "Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Negara ASEAN-5 Pasca Ratifikasi Protokol Kyoto PERIODE 2001-2009". Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, h. 2.

pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*). Indeks berfungsi sebagai indikator pasar yang menggambarkan kondisi pasar yang aktif atau lesu. Indeks dapat dilihat di televisi dan media lainnya.¹⁵⁸

1. Jenis Indeks Harga Saham

Saat ini ada beberapa jenis indeks harga saham yang tercatat di bursa efek indonesia, antara lain :¹⁵⁹

- a. Indeks Individual (Indeks harga saham masing-masing emiten)

Untuk mengukur nilai indeks saham individu menggunakan rumus :

$$SI = \frac{P_s}{P_{Base}}$$

Keterangan

SI : Stock individual index (indeks individual saham),

Ps : Harga pasar saham,

PBase : Harga dasar saham.

- b. Indeks Harga Saham Gabungan (Menggunakan seluruh saham tercatat)

Rumus IHSG adalah:

$$IHSG = \frac{\text{Nilai pasar (jumlah saham} \times \text{harga terakhir)}}{(\text{Nilai dasar} \times \text{harga perdana})} \times 100$$

Keterangan :

y : total harga saham pada waktu yang berlaku,

¹⁵⁸ Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 86.

¹⁵⁹ Fakhruddin, Sopian Hadianto, *Perangkat Dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001), h. 201-205 lihat juga Nur Hadi, *Pasar Modal.....*, h.186-192.

t : total harga semua saham pada waktu dasar.

Ada dua metode perhitungan indeks harga saham gabungan yaitu:

1) Metode rata-rata (*Average Method*)

$$IHSG = \frac{\sum P_s}{Divisor}$$

Keterangan

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan,

P_s : Harga pasar saham,

Divisor : Suatu nilai pembagi.

2) Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

a) Pasche

$$IHSG = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{Base} \times S_s)}$$

Keterangan

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan,

P_s : Harga pasar saham,

S_s : Jumlah saham yang dikeluarkan (outstanding shares),

P_{Base} : Harga dasar saham.

b) Laspayres

$$IHSG = \frac{\sum (P_s \times S_o)}{\sum (P_{Base} \times S_o)}$$

Keterangan

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan,

P_s : Harga pasar saham,

S_o : Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar,

P_{Base} : Harga dasar saham.

c. Indeks Harga Saham Sektoral

Terdiri dari 10 sektor dan menggunakan seluruh saham pada masing-masing sektor. Indeks sektoral ini diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996. Semua emiten yang masuk di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor dan diberi nama JASICA (Jakarta Industrial Classification). Sektor-sektor tersebut yaitu:

1) Sektor primer

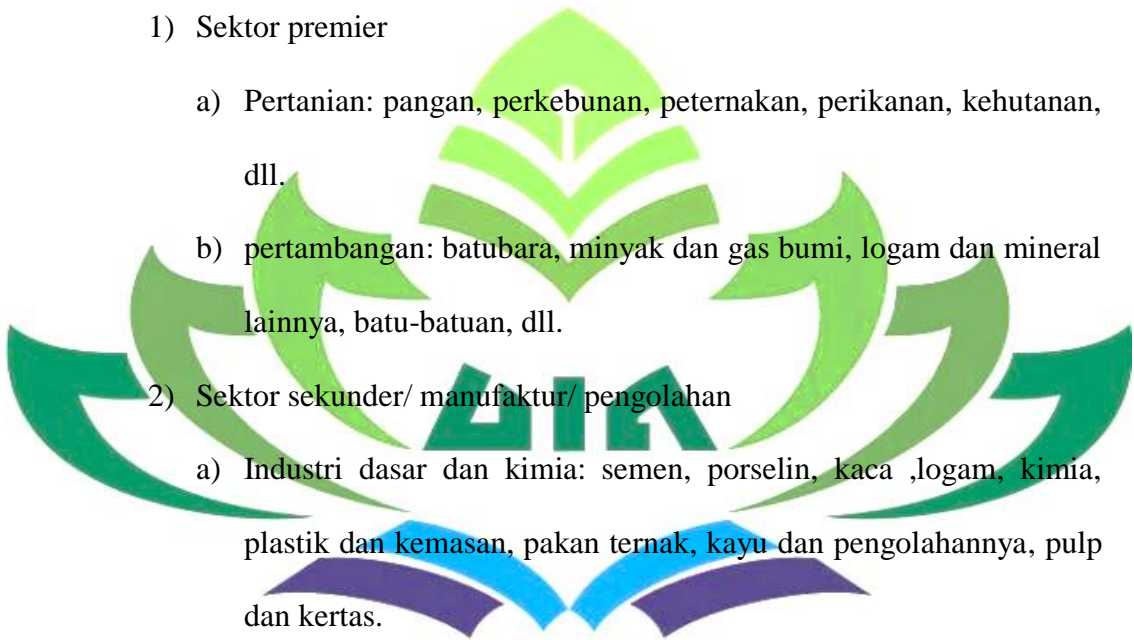
- a) Pertanian: pangan, perkebunan, peternakan, perikanan, kehutanan, dll.
- b) pertambangan: batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lainnya, batu-batuan, dll.

2) Sektor sekunder/ manufaktur/ pengolahan

- a) Industri dasar dan kimia: semen, porselin, kaca, logam, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya, pulp dan kertas.
- b) Aneka industri: mesin dan alat berat, otomotif dan garment, alas kaki, kabel, elektronika, dll.
- c) Industri barang konsumsi: makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga.

3) Sektor tersier (jasa/ non manufaktur)

- a) Properti dan real estate.



- b) Transportasi dan infrastruktur: jalan, energi, telekomunikasi, transportasi, konstruksi non bangunan.
- c) Keuangan: bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi.
- d) Perdagangan, jasa dan investasi: perdagangan besar barang produksi, perdagangan eceran, pariwisata hotel restoran, advertising printing media, kesehatan, jasa komputer dan perangkat lainnya.

d. Indeks Saham LQ45

Terdiri dari 45 saham yang dipilih berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar. Saham tersebut antara lain :

Tabel 2
Daftar Indeks Saham LQ45

No.	Kode	Nama Saham
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.

12	BMTR	Global Mediacom Tbk.
13	BRPT	Barito Pacific Tbk.
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
15	BUMI	Bumi Resources Tbk.
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
20	INCO	Vale Indonesia Tbk.
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
22	INDY	Indika Energy Tbk.
23	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
27	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
28	MCNC	Media Nusantara Citra Tbk
29	MYRX	Hanson International Tbk.
30	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
31	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
32	PTPP	PP (Persero) Tbk.
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
34	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
35	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
36	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
37	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
38	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
39	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
40	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.
41	UNTR	United Tractors Tbk.
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
43	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

44	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber Data : Indonesia Stock Exchange (IDX)

e. Indeks Saham LQ30

Jakarta Islamic Indeks (JII), Terdiri dari 30 saham syariah yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar dan likuiditas. Contoh Siloam international Hospital Tbk (SILO).

Tabel 3
Daftar Indeks Saham LQ30

No.	Kode	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BRPT	Barito Pacific Tbk.
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
16	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.

19	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
20	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
23	PTPP	PP (Persero) Tbk.
24	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
25	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
27	UNTR	United Tractors Tbk.
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
29	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber Data : Indonesia Stock Exchange (IDX)

f. Indeks Kompas 1000

Kerjasama BEI dengan Harian Kompas. Terdiri dari 100 saham yang dipilih berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar. Contoh unilever (UNVR).

g. Indeks Bisnis-27

Kerjasama BEI dengan Harian Bisnis Indonesia. Contoh PT Internasional Nickel Indonesia Tbk (INCO), PT Timah Tbk (TINS), dan lainnya.

h. Indeks Pefindo-25

Kerjasama BEI dengan PEFINDO. Terdiri dari 25 saham kecil dan menengah yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu.

i. Indeks Sri-Kehati

SRI (*Sustainable And Responsible Investment*)-kehati (keaneragaman hayati Indonesia). Diluncurkan pada 8 juni 09.Saham yang dipilih harus berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- 1) Total asset yang dimiliki emiten di atas Rp. 1 Triliun berdasarkan laporan keuangan auditan tahunan.
- 2) PER (price Earning Ratio) harus positif.
- 3) Kepemilikan saham publik harus lebih besar dari 10% fundamental.

Selain itu seleksi dari aspek fundamental dengan mempertimbangkan enam faktor utama yakni: enviromental, community, corporate governance, human right, business behaviour, labour practice and decent work. Yang termasuk dalam indeks ini salah satunya adalah Bank Central Asia Tbk (BBCA).

j. Indeks Papan Utama

Terdiri dari seluruh saham yang terdapat di papan utama. Papan utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang memiliki track record yang baik dan size yang besar.

k. Indeks Papan Pengembangan

Terdiri dari seluruh saham yang terdapat di papan Pengembangan. Papan pengembangan untuk perusahaan yang belum memenuhi syarat dipapan utama.

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hal yang sangat bermanfaat untuk menjadi perbandingan dan acuan yang memberikan gambaran terhadap hasil-hasil penelitian terdahulu menyangkut “Pengangguran”. Ini disadari untuk melakukan penelitian perlu ada suatu bentuk hasil penelitian terdahulu yang dijadikan referensi pembanding dalam penelitian, untuk itu pada bagian ini akan diberikan penjelasan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan rencana penelitian ini :

Tabel 4
Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Thn	METOPEN	Hasil Penelitian
1	Mafizatu Nurhayati	Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN	2010	ARDL (Autoregr Assive Distributed Lag)	Masing-masing pasar modal baik bursa efek Malaysia, Philipina, Singapura dan Thailand berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di bursa efek Indonesia. Di sisi yang lain, pasar modal Indonesia tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal negara-negara yang lain. Ini dapat diartikan bahwa, pasar modal Indonesia ada pada posisi yang rentan, mudah terpengaruh oleh

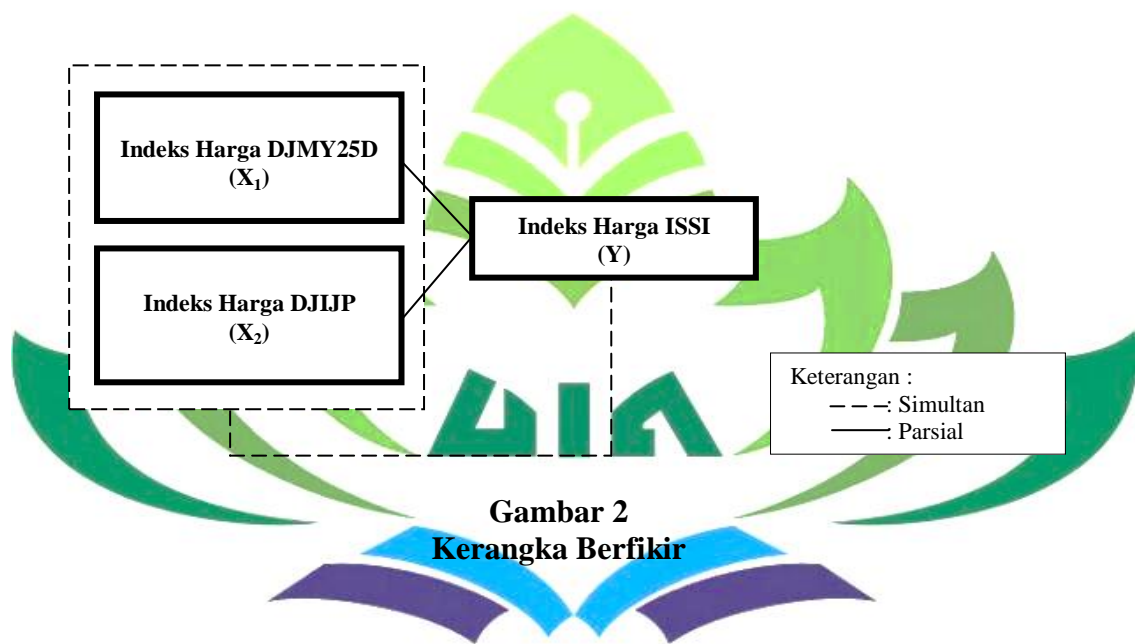
					gejolak pasar modal yang terjadi di negara-negara lain khususnya dalam satu kawasan ASEAN.
2	Satya Budi Widagdo	Analisis Integrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Negara ASEAN-5 Pasca Ratifikasi Protokol Kyoto PERIODE 2001-2009	2010	<i>Stationarity Test</i> yang dilakukan adalah <i>Augmented Dickey-Fuller Test</i> dan <i>Phillip-Perron Test</i> .	Terdapat integrasi antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara-negara ASEAN-5 terbukti; terjadi peningkatan hubungan integrasi antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara-negara ASEAN-5 setelah ratifikasi Protokol Kyoto terbukti.
3	Irfan Sauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati	Pengaruh indeks harga saham syariah internasional dan variabel makro ekonomi terhadap Jakarta Islamic index	2014	<i>Vector error correction model (VECM)</i>	Hasil analisis vecm menunjukkan bahwa pada jangka pendek, hanya djjip dan IPI yang memengaruhi jii secara signifikan. Sedangkan pada jangka panjang, DJIEU, DJIMY dan IPI memiliki hubungan positif secara signifikan terhadap jii.
4	Retno Fuji Oktavian i	Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index	2017	Software amos versi 22 dan software R versi 3.3.2. software R versi 3.3.2.	Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Indeks Dow Jones Japan tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Indeks Dow Jones

					Islamic Malaysia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index.
5	M. Andika Jawara Pratama	Integrasi Pasar Saham Syariah Dan Contagion Effect Dari Gejolak Economic Slowdown Di Tiongkok (Studi Empiris Pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Tiongkok dalam Periode 2007-2016	2017	Uji Johansen Cointegration, estimasi Vector Error Correction Model (VECM), uji Granger Causality, Impulse Response Function, dan analisis Variance Decomposition.	Baik ketika periode sebelum maupun saat terjadinya slowdown, pasar saham syariah ketiga negara saling terintegrasi satu sama lain. Namun, tidak ditemukan bukti adanya contagion effect saat terjadinya economic slowdown di Tiongkok. Selain itu, terdapat hubungan bidirectional causality antara pasar saham syariah Malaysia dan Tiongkok.



H. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.¹⁶⁰ Berikut secara ringkas kerangka pemikiran dari penulisan penelitian ini :



Gambar 2
Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.¹⁶¹ Kerangka berfikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian tersebut berkenaan dua variabel atau lebih.¹⁶² Dalam kerangka pemikiran diatas penulis mencoba untuk menguraikan apakah terdapat

¹⁶⁰ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: ALFABETA, 2007), h. 88.

¹⁶¹ *Ibid.*

¹⁶² *Ibid.*, h. 89.

hubungan antara variabel X_1 (DJMY25D) dan X_2 (DJIJP) terhadap Y (ISSI). Sehingga dari kerangka pemikiran diatas dapat dibuat menjadi hipotesis penelitian.

I. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan.¹⁶³

Terdapat dua jenis hipotesis, yaitu hipotesis statistik atau hipotesis nol (H_0) dan hipotesis kerja atau hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis kerja menyatakan adanya hubungan antara hubungan antara variabel X dan Y .¹⁶⁴ Sedangkan hipotesis nol menyatakan tidak adanya perbedaan antara dua variabel, atau tidak adanya pengaruh variabel X terhadap variabel Y .¹⁶⁵

Untuk mengetahui apakah variabel independen (DJMY25D dan DJIJP) memiliki pengaruh dan terintegrasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), maka penelitian ini mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

¹⁶³ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Jakarta: ALFABETA, 2010), h. 93.

¹⁶⁴ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rineka Cipta, 2014), h. 112.

¹⁶⁵ *Ibid*, h. 113.

1. Pengaruh DJMY25D terhadap ISSI

Warga Negara Malaysia mayoritas memeluk agama Islam. Dan posisi Malaysia yang begitu dekat dengan Indonesia menjadikan adanya perdagangan bebas antar Negara yang dapat memperkuat hubungan intra kawasan dari kedua Negara tersebut. Didukung pula dengan adanya perjanjian bilateral antara BEI dan Bursa Malaysia tentang perdagangan beberapa perusahaan dan produk syariah membuat investor Indonesia berpeluang melakukan *trading* atau perdagangan saham di Malaysia.

Hal tersebut didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mafizatul Nurhayati pada tahun 2010, berjudul “Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN” yang menyatakan bahwa Malaysia berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di bursa efek Indonesia.

H1: *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Pengaruh DJIJP terhadap ISSI.JK

Berkembangnya sektor keuangan Islam di Jepang pada pasar modal syariah meningkatkan produksi barang berbasis syariah. Namun, kurangnya investor muslim di Jepang mengakibatkan Jepang tidak berpengaruh positif terhadap Indonesia. Produk domestik bruto Jepang yang masih kurang, tenaga kerja yang tidak memperoleh penghasilan rutin, dan minimnya masyarakat

yang mengetahui tentang produk-produk syariah khususnya saham syariah menjadi penyebab Jepang tidak terintegrasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irfan Sauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*” yang menunjukkan bahwa saham syariah DJIJP memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

H2: *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI).



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian asosiatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala.¹⁶⁶

Kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi (pengukuran). Pendekatan kuantitatif memusatkan perhatian pada gejala-gejala yang mempunyai karakteristik tertentu didalam kehidupan manusia yang dinamakan dengan variabel. Dalam pendekatan kuantitatif hakikat hubungan antara variabel-variabel dianalisis dengan menggunakan teori yang objektif.¹⁶⁷

¹⁶⁶ V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 49-50.

¹⁶⁷ *Ibid.*, h. 39.

Alasan penulis menggunakan metode kuantitatif adalah karena permasalahan yang penulis ambil dari penelitian ini dijangkit dengan data yang berbentuk angka atau bilangan. Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan matematika atau statistika.

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif, yaitu penelitian yang berusaha untuk menentukan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data, jadi peneliti juga menyajikan data, menganalisis dan menginterpretasikannya.

¹⁶⁸ Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan apa-apa yang sedang berlaku. Didalamnya terdapat upaya mendeskripsikan, mencatat, menganalisis, dan menginterpretasikan kondisi-kondisi sekarang ini yang sedang terjadi atau ada.¹⁶⁹

B. Sumber Data

Penelitian memerlukan data baik kuantitatif maupun kualitatif untuk menguji hipotesis. Data tersebut merupakan fakta yang dikumpulkan dalam penelitian yang terdiri dari dua sumber, yaitu:

¹⁶⁸ Irawan Soehartono, *Metode Penelitian Sosial* (Bandung: Remaja Rosdakarya, 1995), h. 33.

¹⁶⁹ Emzir, *Metodologi Penelitian Pendidikan* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012), h. 21.

1. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh peneliti dari sumber-sumber yang telah ada.¹⁷⁰ Sumber data yang dimaksud adalah buku-buku literature yang bersangkutan, jurnal, internet, artikel, dan sumber lain yang berkaitan dengan objek penelitian.

C. Metode Pengumpulan Data

Dalam usaha menghimpun data dilokasi penelitian, penulisan menggunakan beberapa metode, yaitu:

1. Dokumentasi

Studi dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subyek penelitian, namun melalui dokumen. Dokumen yang digunakan dapat berupa buku harian, surat pribadi, laporan tahunan dan dokumen lainnya.¹⁷¹

2. Studi Pustaka

Teknik pengumpulan data yang digunakan selain menggunakan dokumentasi juga menggunakan kepustakaan. Teknik kepustakaan yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara membaca, menelaah dan mencatat sebagai literature atau bahan bacaan yang sesuai dengan pokok bahasan,

¹⁷⁰ Iqbal Hasan, *Analisis Data Penelitian dengan Statistik* (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2004), h. 19.

¹⁷¹ *Ibid.*, h. 87.

kemudian disaring dan dituangkan dalam kerangka pemikiran secara teoritis.¹⁷²

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi berasal dari kata bahasa Inggris yaitu “*population*” yang berarti jumlah penduduk. Populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup dsb, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian.¹⁷³

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.¹⁷⁴ Populasi dalam penelitian ini adalah data yang dikumpulkan berdasarkan jangka waktu yaitu data laporan akhir akhir bulan ISSI, DJMY25D dan DJIJP. Dalam penelitian ini, sampel diambil perbulan yang diakses melalui www.marketwacth.com.

¹⁷² Kartini Kartono, *Pengantar Metodologi Research* (Bandung: Kencana Alumni, 1998), h. 141.

¹⁷³ Burhan Bungin. *Metologi Penelitian Sosaial* (Surabaya: Airlangga University Press, 2001), h. 101.

¹⁷⁴ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Jakarta: ALFABETA, 2010), h. 115.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang dianggap bias mewakili populasi.¹⁷⁵

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data *time series*. *Time series* adalah serangkaian nilai-nilai variabel yang disusun berdasarkan waktu. *Time series* mempelajari pola gerakan nilai-nilai variabel pada satu interval waktu (misalnya minggu, bulan, tahun) yang diatur. Analisis *times series* dapat diperoleh ukuran-ukuran yang dapat digunakan untuk membuat keputusan pada saat ini, untuk peramalan dan untuk merencanakan masa depan. Ada metode lain untuk meramalkan masa depan yang disebut model regresi.¹⁷⁶ Data yang digunakan dalam penelitian ini sampel empat tahun terakhir yaitu tahun 2013-2017.

¹⁷⁵ Iqbal Hasan, *Pokok-pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002), h. 58.

¹⁷⁶ Sumodiningrat G, *Ekonometrika Pengantar* (Yogyakarta: BFFE, 1994), h. 306.

E. Definisi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.¹⁷⁷ Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu ISSI.

2. Variabel Bebas (Variabel Independen)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat).¹⁷⁸ Variabel independen dalam penelitian ini yaitu DJMY25D dan DJJP.

F. Teknik Pengolahan dan Analisa Data

Setelah keseluruhan data terkumpul, maka langkah selanjutnya penulis menganalisa data tersebut sehingga dapat ditarik kesimpulan. Dalam menganalisa ini penulis menggunakan metode deduktif yakni berangkat dari fakta-fakta yang umum, peristiwa-peristiwa yang kongkrit, kemudian fakta-fakta dan peristiwa-peristiwa yang umum kongkrit ditarik generalisasi yang mempunyai sifat khusus.¹⁷⁹

¹⁷⁷ Suharsimi Arikuntoro, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Bina Aksara, 2006), h. 39.

¹⁷⁸ *Ibid.*

¹⁷⁹ Sutrisno Hadi, *Metode Reseach* (Yogyakarta: ANDI, 2002), h. 42.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian agar dapat diinterpretasikan dan mudah dipahami adalah:

1. Statistika Deskriptif

Metode analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan deskriptif. Statistika deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistika deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dipunyai dan sama sekali tidak menarik inferensia atau kesimpulan apapun tentang gugus induknya yang lebih besar. Dengan statistika deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas dan rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.¹⁸⁰

Dalam penelitian ini metode deskriptif kuantitatif digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu menganalisis integrasi yang terjadi antara DJMY25D dan DJJP terhadap ISSI.

Alat uji analisis data menggunakan regresi linear berganda, alat uji ini bertujuan untuk mengetahui dua variabel antara variabel independent X_1 dan X_2 dengan variabel dependent Y yang akan dikenai prosedur analisis statistik regresi apakah menunjukkan hubungan yang linear atau tidak.

¹⁸⁰ Ronald E. Walpole, *Pengantar Statistika* (Jakarta: Gramedia, 1993), h. 2-5.

2. Uji Asumsi Klasik

Alat uji yang digunakan adalah uji asumsi klasik, yaitu untuk mengetahui apakah terdapat masalah didalam data regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y), maka peneliti menggunakan analisis regresi untuk membandingkan variabel yang berbeda. Ada empat pengujian dalam asumsi klasik, yaitu :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas akan menguji data variabel bebas dan data variabel terikat pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau normal sama sekali. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* satu arah. Jika signifikansinya $>0,05$ maka distribusi normal dan sebaliknya jika signifikansi $<0,05$ maka variabel tidak berdistribusi normal.¹⁸¹ Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan probabilitas.

Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak.

¹⁸¹ V. Wiratna Sujarweni, *SPSS Untuk Penelitian* (Yogyakarta: Pustaka Baru Pers, 2015), h. 52-56.

b. Uji Multikolinearitas

Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas/ variabel independen, dimana akan diukur tingkat asosiasi pengaruh antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi. Model Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.¹⁸²

Pada uji ini akan dianalisis investasi X_1 dan X_2 terhadap Y melalui besaran koefisien korelasi. Pada tahap ini akan dilakukan melalui SPSS Versi 21.

Uji multikolineritas dapat dilihat dari Variance Inflation Faktor (VIF) dan nilai tolerance. Multikolineritas terjadi jika nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan VIF ≥ 10 . Jika nilai VIF tidak melebihi 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolerasi.¹⁸³

c. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah varian residualnya bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji ini dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak

¹⁸² Agung Abdul Rasul, *Praktikum Statistika Ekonomi dan Bisnis* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2010), h. 134.

¹⁸³ *Ibid.*

residualnya. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.¹⁸⁴

Dalam uji ini DJMY25D dan DJIJP akan diregresikan dengan nilai mutlak residualnya. Jika nilai X signifikan, maka dapat disimpulkan nilai X mempengaruhi nilai Y (ISSI).

d. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*)¹⁸⁵. Metode yang digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi adalah *Durbin Watson*.

Jika nilai $D_u < d_w < 4 - d_u$ maka H_0 diterima.

Jika nilai $D_w < d_l$ atau $d_w > 4 - d_l$ maka H_0 ditolak.¹⁸⁶

¹⁸⁴ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (Semarang: Universitas Diponegoro, 2013), h. 138.

¹⁸⁵ Wiratna Sujawerni, *Metodelogi Penelitian Bisnis dan Ekonomi* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 177.

¹⁸⁶ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), h. 110.

3. Persamaan Garis Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Model analisis regresi linier digunakan untuk mengetahui pengaruh antara *Dow Jones Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D), dan *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* (DJJJP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan program SPSS sebagai alat penelitian untuk mengurangi *Human Error*.

Istilah “regresi” pertama kali diperkenalkan oleh sir Francis Galton pada tahun 1886. Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui.¹⁸⁷

Penelitian ini menguji pengaruh antara *Dow Jones Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D dan *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* (DJJJP) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

¹⁸⁷ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21* (Semarang: Universitas Diponegoro, 2013), h. 95.

Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan persamaan garis regresi berganda sebagai berikut:¹⁸⁸

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

dimana,

Y = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),

a = Konstanta,

b = Koefisien garis regresi,

X₁ = *Dow Jones Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)*,

X₂ = *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJP)*,

e = *Standar Error*.

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Setiap tambahan satu variabel yang ditambahkan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted R²*, karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Kolom r menunjukkan seberapa baik variabel bebas memprediksikan hasil

¹⁸⁸ Usman Husaini, Setidi, *Pengantar Statistika* (Jakarta: Bumi Aksara, 2003), h. 241.

(*multiple correlation coefficient*). Kisaran nilai R adalah 0 hingga 1, semakin nilai R mendekati angka 1, maka semakin kuat variabel bebas memprediksikan variabel terikat. Namun, ketetapan nilai R ini lebih disempurnakan oleh kolom *adjusted R square* yang merupakan korelasi atas nilai R. Kolom *adjusted R square*, fungsinya menjelaskan apakah sampel penelitian mampu mencari jawaban yang dibutuhkan dari populasinya. Kisaran nilai *adjusted R square* adalah nol hingga satu.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak.

Pengujian ini akan menggambarkan integrasi antara DJMY25D dan DJIJP terhadap ISSI. Dalam menguji variabel independen terhadap variabel independen pada uji f yang dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} , dan dengan melihat signifikansi yang dibandingkan dengan nilai $\alpha = 0,05$ (5%).

Pengambilan kesimpulan pada penelitian ini dengan melihat kriteria berikut:¹⁸⁹

1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jadi variabel independen secara parsial memiliki pengaruh nyata terhadap variabel dependen.

¹⁸⁹ *Ibid.*, h. 96.

- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
Jadi variabel independen secara parsial tidak memiliki pengaruh nyata terhadap variabel dependen.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikansi ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%, uji dilaksanakan dengan langkah membandingkan t hitung dengan t tabel. pengambilan kesimpulan adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:¹⁹⁰

- 1) Jika nilai $Sig < \alpha$ maka H_0 ditolak.
- 2) Jika nilai $Sig > \alpha$ maka H_0 diterima.

¹⁹⁰ *Ibid.*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Data Indeks Harga Saham

Dalam penelitian ini indeks harga yang digunakan adalah indeks harga saham syariah Indonesia (ISSI), Malaysia (DJMY25D) dan Jepang (DJIJP). Indeks harga saham syariah yang digunakan berupa indeks harga *closing price* di akhir bulan periode periode Januari 2013 – Desember 2017, data diambil melalui website www.marketwatch.com.

Tabel 5
Data Closing Price Periode Januari 2013 – Desember 2017

Tahun	Bulan	ISSI	DJMY25D	DJIJP
2013	Jan	147,51	1019,91	1071,69
	Feb	157,64	1006,55	1092,9
	Mar	162,64	1019,91	1127,51
	Apr	166,91	1068,1	1196,86
	Mei	169,81	1077,34	1133,32
	Jun	164,24	1056,88	1144,85
	Jul	154,2	1035,03	1145,22
	Ags	143,92	1004,52	1108,62
	Sep	145,16	1034,25	1191,43
	Okt	151,31	1095,53	1181,6
	Nov	143,03	1069,02	1207,94

	Des	141,84	1057,91	1217,37
2014	Jan	146,86	983,5	1196,6
	Feb	152,88	1029,75	1217,84
	Mar	157,35	1047,13	1204,64
	Apr	158,83	1055,59	1182,16
	Mei	161,08	1064,35	1215,69
	Jun	159,75	1086,54	1273,83
	Jul	167,34	1077,74	1279,09
	Ags	168,98	1080,77	1269,99
	Sep	166,76	1033,64	1261
	Okt	163,41	1053,82	1253,67
	Nov	166,11	992,18	1253,99
	Des	168,64	942,47	1249,11
2015	Jan	171,5	924,86	1318,81
	Feb	174,32	946,01	1373,21
	Mar	174,1	924,64	1411,81
	Apr	161,71	950,69	1424,17
	Mei	167,07	889,12	1431,35
	Jun	157,92	838,17	1437,96
	Jul	154,5	847,49	1451,24
	Ags	142,31	736,4	1356,1
	Sep	134,39	718,09	1281,23
	Okt	140,96	759,04	1400,23
	Nov	139,8	769,89	1445,55
	Des	145,06	788,94	1439
2016	Jan	144,88	790,72	1336,83

2017	Feb	151,15	775,93	1342,46
	Mar	155,91	833,94	1372,59
	Apr	157,46	804,13	1477,14
	Mei	156,35	742,54	1470,54
	Jun	165,94	775,79	1495,41
	Jul	173,75	778,27	1552,49
	Ags	178,66	779,29	1500,98
	Sep	176,93	759,61	1543,24
	Okt	179,22	754,48	1557,16
	Nov	170	686,73	1494,24
	Des	172,08	687,78	1489,02
	Jan	172,48	700,58	1539,78
	Feb	174,75	700,92	1564,11
	Mar	180,49	725,94	1585,43
	Apr	184,69	742,79	1605,84
	Mei	183,12	748,1	1692,34
	Jun	185,22	747,92	1683,47
	Jul	184,54	744,72	1734,08
	Ags	186,09	751,19	1740,71
	Sep	184,23	762,6	1760,78
	Okt	185,85	778,74	1865,47
	Nov	180,16	802,27	1916,67
	Des	189,86	883,7	1920,26

Keterangan

ISSI : Indeks Harga Saham Syariah Indonesia

DJMY25D : Indeks Harga Saham Syariah Malaysia

DJIJP : Indeks Harga Saham Syariah Jepang

Sumber Data : www.marketwatch.com

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

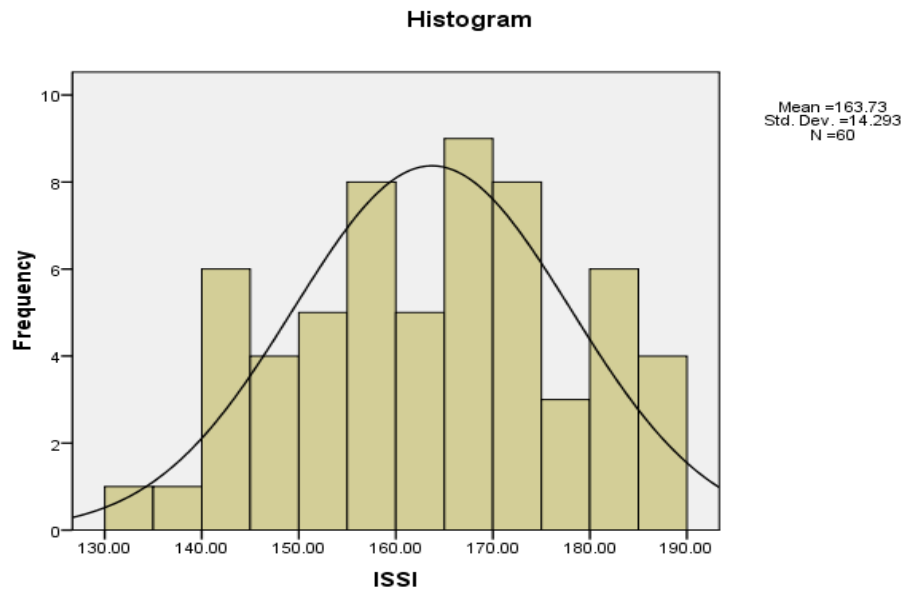
Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, merupakan ukuran untuk melihat apakah variabel terdistribusi secara normal atau tidak. Analisis statistik deskriptif dilakukan pada populasi yang digunakan dalam penelitian ini, data laporan akhir akhir bulan ISSI, DJMY25D dan DJIJP

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah ISSI, sedangkan variabel independennya adalah DJMY25D dan DJIJP.

Tabel 6
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
(Jumlah Sampel, *Minimum*, *Maximum*, *Mean* dan Standar Deviasi)

Jumlah Sampel	60
Mean	163,7275
Minimum	134,39
Maximum	189,86
Standar Deviasi	14,29298

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018



Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 6 diatas menunjukkan bahwa terdapat 60 jumlah sampel (N) pada tiap-tiap variabel yang diteliti. Pada table diatas menunjukkan jarak data yang cukup jauh, yaitu nilai terkecil (*minimum*) sebesar 134,39 dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 189,86. Nilai rata- rata (*mean*) sebesar 163,7275 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 14,29298. Jadi dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham syariah mengalami kemajuan yang cukup baik.

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dengan model regresi linear berganda harus menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel DJMY25D dan DJIJP menjadi estimator atas variabel ISSI tidak bias. Apabila tidak ada gejala asumsi klasik yaitu

autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan normalitas dalam pengujian hipotesis dengan model yang digunakan, maka diharapkan dapat menghasilkan suatu model yang baik sehingga hasil analisisnya juga baik dan tidak bias.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan teknik *statistic kolmogrov-smirnov*. Metode pengambilan keputusan pada uji normalitas dapat dilakukan dengan membandingkan hasil uji *statistic kolmogrov-smirnov* dan taraf signifikansi 0.05. Jika hasil uji lebih besar daripada taraf signifikansi maka data berdistribusi normal dan jika hasil uji lebih kecil daripada taraf signifikansi maka data adalah tidak berdistribusi normal.

Tabel 7
Hasil Uji Normalitas
(Uji Kolmogrov-Smirnov)

Sampel	Nilai Kolmogrov-Smirnov	Signifikansi	Simpulan
68	0,853	0,461	Ha Diterima

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel diatas, dengan menggunakan metode *one sample komogrov-smirnov* menunjukkan bahwa :

Hasil uji normalitas (Uji *Kolmogorov-Smirnov*) pada tabel 7 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,461 hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari pada nilai tingkat kepercayaan ($\alpha=0,05$). oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti data residual terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai tolerance. Multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan VIF > 10 . Jika nilai VIF tidak melebihi 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
DJMY25D	0,302	3,313
DJIJP	0,244	4,103

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018

Berdasarkan data diatas dapat dilihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu diuji mengenai sama atau tidaknya varians dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji glejser, yaitu dengan meregresi nilai-nilai residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi. Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan membandingkan nilai signifikansi variabel independen dengan nilai tingkat kepercayaan ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($\text{sig} > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 9
Hasil Uji Heteroskedastisitas
(Uji Glejser)

Sampel	Variabel	Signifikansi
60	DJMY25D	0,064
	DJIJP	0,269

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018

Dari output diatas dapat diketahui bahwa signifikansi kedua variabel independen memiliki nilai yang lebih besar dari 0,05, yaitu pada variabel

DJMY25D sebesar $0,064 > 0,05$ dan variabel DJIJP $0,269 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi yang residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak ada masalah autokorelasi. Mengukur autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan teknik *Runs Test*.

Tabel 10
Hasil Uji Autokorelasi
(Uji *Runs Test*)

Sampel	Sig
60	0,000

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018

$$Du < dw < 4-du = 1,7001 < 1,890 < 4-1,7001$$

$$Du : 1,7001$$

$$Dl : 1,5164$$

Berdasarkan output diatas, diketahui nilai Dw 1,890, selanjutnya nilai tabel signifikansi Du sebesar 1,7001, sehingga nilai Dw 1,890 lebih besar dari batas atas Du yakni 1,7001 dan kurang dari rumus (4-Du) atau 4-

1,7001 = 2,2999. Dapat disimpulkan bahwa data diatas tidak terdapat autokorelasi.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah hubungan secara linier atau dua variabel atau lebih variabel (DJMY25D dan DJIJP) dengan variabel dependen (ISSI). Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan dependen sehingga dapat diprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Berikut ini adalah hasil uji regresi linier berganda dengan mengolah data menggunakan SPSS yang disajikan dalam tabel 10.

Tabel 10
Hasil Pengujian Ragresi Linear Berganda
Dan Persamaan Regresi

Variabel	Prediksi	Koefisien	t _{hitung}	Sig	Ket
(Constant)		28,314	1,238	0,221	
ISSI					
DJMY25D	+	0,045	3,351	0,001	Diterima
DJIJP	-	0,068	7,650	0,000	Ditolak
<i>R Square</i>	= 0,553				
<i>Adjusted R²</i>	= 0,537				
F_{hitung}	= 35,209			Sig : 0,000	

Sumber Data : SPSS 21 data diolah tahun 2018

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi parametrik individu pengaruh DJMY25D terhadap ISSI pada tabel 10, maka diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,351 dengan Sig 0,001. Karena nilai Sig 0,001 < 0,05. Pengaruh DJIJP terhadap ISSI pada tabel 10, maka diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 7,650 dengan Sig 0,000 nilai ini signifikan pada tingkat signifikan 0,05 karena nilai Sig 0,000 < 0,05.

Dari hasil output SPSS model summary besarnya *adjusted R²* adalah 0,537 yang berarti bahwa perubahan nilai variabel ISSI secara bersama-sama ditentukan oleh variabel DJMY25D dan DJIJP sebesar 53,7%. Sedangkan sisanya diterangkan oleh faktor-faktor lain diluar model. Variabel lainnya dapat berupa faktor ekonomi, sosial, politik, budaya dan lain-lain.

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 35,209 dengan probabilitas sebesar 0,000. Karena probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ISSI atau dapat dikatakan bahwa DJMY25D dan DJIJP secara bersama-sama berpengaruh terhadap ISSI.

Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel diatas. Persamaan regresi yang didapatkan dari hasil perhitungan adalah sebagai berikut :

$$\text{ISSI} = 28,314 + 0,045\text{DJMY25D} + 0,068\text{DJIJP}$$

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.743 ^a	.553	.537	9.72595	.316

a. Predictors: (Constant), DJIJP, DJMY25D

b. Dependent Variable: ISSI

Analisis determinasi dalam regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen (DJMY25D dan DJIJP) secara serentak terhadap variabel dependen (ISSI). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variabel dependen R^2 . Hasil uji determinasi yang diolah menggunakan SPSS Versi 21 yang disajikan dalam tabel 10.

b. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 10
Hasil Pengujian Ragresi Linear Berganda

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6661.204	2	3330.602	35.209	.000 ^a
	Residual	5391.868	57	94.594		
	Total	12053.072	59			

a. Predictors: (Constant), DJIJP, DJMY25D

b. Dependent Variable: ISSI

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F yang diolah menggunakan SPSS Versi 21 yang disajikan dalam tabel 10.

c. Uji Signifikasi Parametrik Individu (Uji Statistik t)

Tabel 10
Hasil Pengujian Ragresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	28.314	22.878		1.238	.221
	DJMY25D	.045	.014	.442	3.351	.001
	DJIJP	.068	.009	1.009	7.650	.000

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	28.314	22.878		1.238	.221
	DJMY25D	.045	.014	.442	3.351	.001
	DJIJP	.068	.009	1.009	7.650	.000

a. Dependent Variable: ISSI

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen. Hasil SPSS dari uji statistik t disajikan dalam tabel 10.

1) Pengujian DJMY25D terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi parametrik individu pengaruh DJMY25D terhadap ISSI pada tabel 10, maka diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,351 dengan Sig 0,001. Karena nilai Sig 0,001 < 0,05. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel DJMY25D mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Hipotesis yang diajukan sama dengan hasil penelitian yaitu DJMY25D berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, dapat disimpulkan H1 diterima.

2) Pengujian DJIJP terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi parametrik individu pengaruh DJIJP terhadap ISSI pada tabel 10, maka diperoleh nilai t_{hitung}

sebesar 7,650 dengan Sig 0,000 nilai ini signifikan pada tingkat signifikan 0,05 karena nilai Sig 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DJIJP mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Namun berdasarkan hipotesis yang diajukan yaitu DJIJP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ISSI, maka dapat disimpulkan H2 ditolak, yang artinya DJIJP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.

C. Pembahasan Penelitian

1. Pengaruh *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dow Jones Islamic World Malaysia Index merupakan data statistik indeks harga *closing price* pada periode tertentu. DJMY25D yang disajikan akan bisa menggambarkan pergerakan harga *closing price* pada periode Mei 2013 – Desember 2017. Pertumbuhan ekonomi sebagai salah satu untuk mengetahui perkembangan dan struktur ekonomi suatu Negara. Selain itu dapat diketahui bagaimana pengaruh antara ke dua Negara.

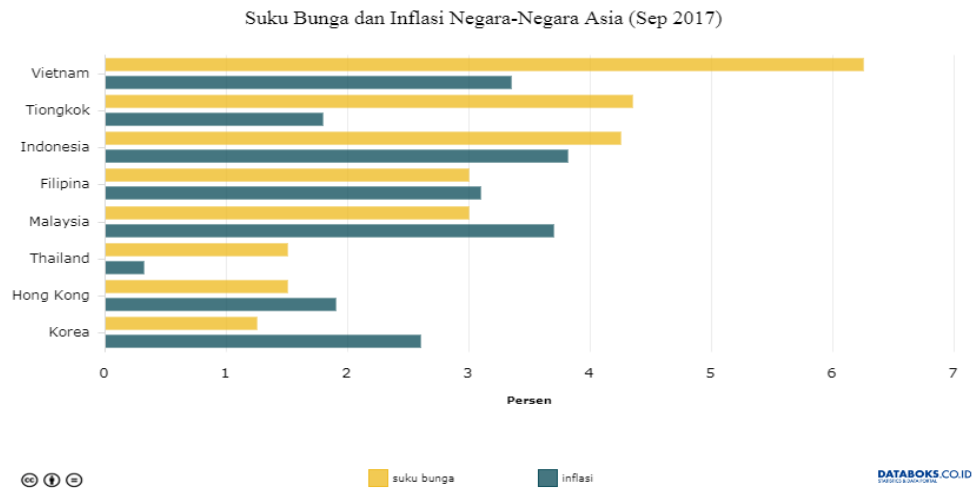
Pergerakan dari indeks harga *closing price* di Malaysia dapat dikatakan cukup baik meskipun mengalami penurunan yang pada pertengahan tahun 2016.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

(ISSI) pada tabel 10 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,351 dengan Sig 0,001. Karena nilai Sig 0,001 < 0,05. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel DJMY25D mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

Hipotesis yang diajukan sama dengan hasil penelitian yaitu DJMY25D berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, dapat disimpulkan H1 diterima. Dengan meningkatnya DJMY25D akan diikuti dengan meningkatnya ISSI. Hal tersebut didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mafizatun Nurhayati pada tahun 2010, berjudul “Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN” yang menyatakan bahwa Malaysia berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di bursa efek Indonesia.

Pengaruh saham syariah Malaysia terhadap saham syariah Indonesia cukup banyak. Dalam jangka panjang Malaysia memberikan pengaruh positif terhadap inflasi yang ada di Indonesia. Di sisi lain, dalam jangka pendek suku bunga domestik memiliki pengaruh positif dikarenakan suku bunga Malaysia lebih rendah dibandingkan Indonesia, sehingga ketika tingkat suku bunga domestik Malaysia mengalami kenaikan, kenaikannya tidak terlalu besar. Oleh sebab itu, ketika suku bunga naik investor tetap memilih menginvestasikan dananya pada saham karena dipandang lebih menguntungkan.



Gambar 3
Suku Bunga dan Inflasi Negara-negara Asia

2. Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJIP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian yang telah peneliti lakukan terkait pengaruh *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJIP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada penelitian dan perhitungan uji regresi linier berganda secara parsial pengaruh DJJIP terhadap ISSI pada tabel 10, diperoleh t_{hitung} sebesar 7,650 dengan Sig 0,000 nilai ini signifikan pada tingkat signifikan 0,05 karena nilai Sig 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DJJIP mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Namun berdasarkan hipotesis yang diajukan yaitu DJJIP berpengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap ISSI, maka dapat disimpulkan H2 ditolak, yang artinya DJIJP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.

Dalam pasar global saat ini, setiap investor dapat berinvestasi dimanapun dia berada. Investor asing menanamkan modalnya pada bursa di seluruh dunia sehingga antara bursa-bursa di dunia mempunyai keterkaitan secara global. Kejadian dan dinamika harga saham antara satu bursa dengan bursa yang lain saling pengaruh mempengaruhi terutama dengan bursa dari negara-negara yang berdekatan. Selain itu untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya, seringkali memiliki investor yang sama. Selain karena kedekatan wilayah geografis, keterkaitan pasar saham Indonesia dengan beberapa pasar saham dunia juga dikarenakan adanya hubungan perekonomian seperti ekspor dan impor.

Pengaruh saham syariah Indonesia dengan saham syariah Jepang erat dalam hal perekonomian. Bagi Indonesia, Jepang merupakan negara mitra dagang terbesar dalam hal ekspor-impor. Selain itu, Jepang juga menempati kedudukan penting diantara negara-negara yang berinvestasi di Indonesia. Dari sisi perdagangan, Jepang tergolong negara yang paling banyak mengimpor udang Indonesia.

Volume ekspor udang dari Indonesia ke Jepang pada tahun 2003 sebanyak 52.365 ton. Tahun 2004 turun menjadi 48.624 ton, sedangkan selama periode Januari sampai Maret 2005 sebanyak 10.252 ton atau

berkurang 2.247 ton dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2004. Perdagangan Indonesia-Jepang pada periode 2003-2007 mengalami pertumbuhan rata-rata 14,35%. Pada tahun 2008 (Januari-Maret) ekspor non migas Indonesia ke Jepang mencapai US\$ 3,28 milyar, meningkat 7,54% dibandingkan ekspor tahun 2007 (Januari-Maret) sebesar US\$ 3,05 milyar. Ekspor produk makanan olahan Indonesia ke Jepang dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan cukup berarti. Tahun 2007 ekspor makanan olahan Indonesia ke Jepang mencapai US\$ 118,62 juta atau meningkat 20,93% dari US\$ 98,09 juta pada tahun 2006. Periode Januari-Maret 2008 ekspor makanan olahan ke Jepang mencapai US\$ 29,40 juta, meningkat 11,28% dibandingkan periode yang sama tahun 2007 sebesar US\$ 26,42 juta. Sementara itu, Ekspor migas Indonesia ke Jepang selama ini cukup tinggi. Gas dari Indonesia dipakai untuk pembangkit tenaga listrik di Tokyo. Total perdagangan migas Indonesia- Jepang di tahun 2009 mencapai USD 6,628 milyar. Pada tahun 2010 naik 40% menjadi USD 9.340 milyar. Adapun nilai perdagangan non migas naik 53%, dari USD 21,789 milyar menjadi USD 33,407 milyar di tahun 2010. Selama 2010, ekspor non migas ke Jepang menembus angka USD 16,49 milyar. Hal ini menjadikan Jepang sebagai negara tujuan ekspor Indonesia terbesar.¹⁹¹

¹⁹¹Elvin Adytiara, "Pengaruh Pasar Saham Dunia Terhadap Pasar Saham Indonesia". *Jurnal Etikonomi*, Vol. 11 No. 2 (Oktober 2012), h. 117-118.

Tabel 11
Perkembangan Ekspor Udang Indonesia dan Jepang
(dalam juta US\$)

2003	2004	2005
52,365 ton	48,624 ton	46,377 ton

Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah Kementerian Perdagangan

Tabel 12
Perkembangan Impor Makanan Olahan Indonesia dan Jepang
(dalam juta US\$)

Makanan Olahan		
2006	2007	2008
USD 98,09 Juta	USD 118,62 Juta	USD 145,04 Juta

Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah Kementerian Perdagangan

Tabel 13
Perkembangan Impor Migas dan Non Migas Impor Indonesia dan Jepang
(dalam juta US\$)

MIGAS		NONMIGAS	
2009	2010	2009	2010
USD 6,628 M	USD 9,340 M	21,789	33,407

Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah Kementerian Perdagangan

Pemerintah Jepang terus mendukung dengan perkembangan keuangan syariah meskipun terkesan lambat dibandingkan dengan Negara maju lainnya. Kementrian ekonomi, perdagangan, dan industri Jepang menjadi indikasi sendiri seriusnya Jepang terjun ke sektor keuangan syariah.

3. Pengaruh *Dow Jones Islamic World Malaysia Index (DJMY25D)* dan *Dow Jones Islamic Market Jepang Index (DJJIP)* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)


Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0.537, hal ini berarti 53,7% variasi ISSI.JK dapat dijelaskan oleh variasi dari dua variabel yang berpengaruh terhadap ISSI.JK. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DJMY25D berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini dikarenakan DJMY25D merupakan indeks saham syariah milik Malaysia yang terletak dekat dengan Indonesia. Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan investor menghasilkan laba pada masa-masa mendatang. Jika profitabilitas saham meningkat maka akan semakin bagus. Profit meningkat, maka investor ataupun calon investor mempunyai peluang serta kesempatan yang lebih besar untuk memperoleh pendanaan yang lebih tinggi, dengan profitabilitas yang meningkat dan aset yang semakin bagus tentu investor akan lebih percaya untuk menyalurkan dananya.

Pada penelitian Jepang, menunjukkan bahwa DJJIP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DJJIP mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Hipotesis yang diajukan oleh peneliti bahwa DJJIP berpengaruh negatif terhadap ISSI, alasannya karena berkembangnya sektor keuangan Islam di Jepang pada pasar modal

syariah meningkatkan produksi barang berbasis syariah. Namun, kurangnya investor muslim di Jepang mengakibatkan Jepang tidak berpengaruh positif terhadap Indonesia. Produk domestik bruto Jepang yang masih kurang, tenaga kerja yang tidak memperoleh penghasilan rutin, dan minimnya masyarakat yang mengetahui tentang produk-produk syariah khususnya saham syariah menjadi penyebab Jepang tidak terintegrasi.

Dalam jangka panjang jumlah beredar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham Indonesia dan Malaysia. Ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin banyak uang yang berada ditangan masyarakat maka akan semakin tinggi harga saham, hal ini karena masyarakat menggunakan uangnya selain untuk tujuan konsumsi juga untuk tujuan investasi dengan membeli surat berharga.

Penelitian ini telah sesuai dengan teori “Integrasi Pasar Modal”. Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham diberbagai pasar modal di dunia mempunyai pengaruh karena adanya hubungan yang sangat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya.



Terintegrasinya indeks saham syariah pada ISSI terhadap DJMY25D bermanfaat bagi masing-masing Negara tersebut, terintegrasinya sektor pasar modal syariah di Indonesia dengan Malaysia karena adanya perjanjian bilateral antara BEI dan Bursa Malaysia tentang perdagangan beberapa perusahaan dan produk syariah membuat investor Indonesia berpeluang melakukan *trading* atau perdagangan saham di Malaysia. Selain itu, meningkatnya jumlah investor di masing-masing Negara, baik Negara Indonesia maupun Malaysia meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran masyarakat dengan adanya perluasan transaksi investasi antar Negara, menghilangkan hambatan perdagangan Internasional, memperbaiki kualitas produk dalam Negeri untuk memikat Negara lain untuk memberikan produk lokal di wilayah kawasan yang terintegrasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mafizatun Nurhayati (2010) yang menyatakan bahwa Malaysia berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di bursa efek Indonesia. Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan M. Andika Jawara Pratama (2017) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan antara saham syariah Malaysia dan Indonesia.

Berbeda dengan hasil pengujian yang menyatakan bahwa DJIJP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, hal ini terjadi karena faktor-faktor yang mempengaruhi harga dan perkembangan saham syariah di masing-masing Negara. Bukan berkenaan dengan masalah yang bersifat

mikro dan makro saja, faktor fundamental dan teknikal juga mempengaruhi indeks harga saham. Faktor fundamental ini sangat penting, karena harga saham sangat berhubungan dengan kemampuan Negara untuk menciptakan keuntungan dimasa mendatang. Sementara faktor teknikal yaitu harga saham yang dipengaruhi oleh pergerakan harga jual beli saham, jumlah saham yang diperdagangkan dan data lain yang bersumber dari pasar. Terintegrasinya Indonesia dengan Jepang diakibatkan ekspor impor yang berjalan, meningkatnya modal asing ke dalam Indonesia, perluasan teknologi di Indonesia, kemajuan ilmu pengetahuan dalam Negeri. Berkembangnya sektor keuangan Islam di Jepang pada pasar modal syariah di Negara nya diakibatkan meningkatnya produksi barang yang berbasis syariah, meningkatnya investor muslim di Jepang. Selain itu hubungan kerjasama antar kedua Negara mengakibatkan terintegrasinya DJIJP dengan ISSI. Sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Retno Fuji Oktaviani (2017) yang menyatakan bahwa Jepang tidak berpengaruh signifikan terhadap saham syariah Indonesia. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Irfan Sauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati (2014) yang menyatakan bahwa DJIJP mempengaruhi secara signifikan terhadap JII.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian analisis integrasi *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* dan *Dow Jones Islamic Market Japan Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (periode Januari 2013 – Desember 2017) adalah :

1. *Dow Jones Islamic World Malaysia Index* (DJMY25D) memiliki pengaruh yang signifikan dengan Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dan hubungan yang positif, yang artinya variabel independen DJMY25D dengan terintegrasi dengan variabel dependen ISSI arah yang positif. Hal ini dibuktikan dari hasil uji signifikan parametrik individual (uji t) dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,351 dan Sig 0,001. Karena nilai Sig 0,001 < 0,05 maka dapat disimpulkan H1 diterima.
2. *Dow Jones Islamic Market Jepang Index* (DJJIP) memiliki pengaruh yang signifikan dengan Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dan hubungan yang positif, yang artinya variabel independen DJJIP dengan variabel dependen ISSI terintegrasi dengan arah yang positif. Hal ini dibuktikan dari hasil uji signifikan parametrik individual (uji t) dengan nilai t_{hitung} sebesar 7,650 dan Sig 0,000 nilai ini signifikan pada tingkat signifikan 0,05 karena nilai Sig 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan H2 ditolak.

3. Terintegrasinya indeks saham syariah pada Malaysia dan Indonesia karena adanya perjanjian bilateral antara Bursa Malaysia dan BEI tentang perdagangan beberapa perusahaan dan produk syariah membuat investor Indonesia berpeluang melakukan *trading* atau perdagangan saham di Malaysia. Selain itu, meningkatnya jumlah investor di masing-masing Negara, baik Negara Malaysia maupun Indonesia meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran masyarakat dengan adanya perluasan transaksi investasi antar Negara, menghilangkan hambatan perdagangan Internasional, memperbaiki kualitas produk dalam Negeri untuk memikat Negara lain untuk memberikan produk lokal di wilayah kawasan yang terintegrasi. Disamping itu, terintegrasinya indeks saham syariah pada Jepang dan Indonesia terjadi karena faktor-faktor yang mempengaruhi harga dan perkembangan saham syariah di masing-masing Negara. Bukan berkenaan dengan masalah yang bersifat mikro dan makro saja, faktor fundamental dan teknikal juga mempengaruhi indeks harga saham. Faktor fundamental ini sangat penting, karena harga saham sangat berhubungan dengan kemampuan Negara untuk menciptakan keuntungan dimasa mendatang. Sementara faktor teknikal yaitu harga saham yang dipengaruhi oleh pergerakan harga jual beli saham, jumlah saham yang diperdagangkan dan data lain yang bersumber dari pasar. Terintegrasinya Indonesia dengan Jepang diakibatkan meningkatnya modal asing ke dalam Indonesia, perluasan teknologi di Indonesia, kemajuan

ilmu pengetahuan dalam Negeri. Berkembangnya sektor keuangan Islam di Jepang pada pasar modal syariah di Negara nya diakibatkan meningkatnya produksi barang yang berbasis syariah, meningkatnya investor muslim di Jepang. Selain itu hubungan kerjasama antar kedua Negara mengakibatkan terintegrasinya DJIJP dengan ISSI.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dalam penelitian ini, penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah, diharapkan dapat memberikan sosialisasi-edukasi tentang pasar modal syariah ke berbagai kalangan karena masih minimnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal syariah.
2. Sebagai pelaku pasar, investor juga perlu memperhatikan implikasi dari integrasinya pasar yang tentunya akan berpengaruh terhadap prospek-prospek investasi bagi didalam Negeri Indonesia maupun di negara-negara yang terintegrasi.
3. Bagi akademisi, dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebuah bahan referensi dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi integrasi pasar modal syariah.
4. Bagi masyarakat, diharapkan masyarakat lebih berpartisipasi di pasar modal syariah. Hal itu dilakukan agar pasar modal syariah di Indonesia bisa terus berkembang dan dapat menyaingi Negara lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Ifham. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia, 2010.
- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Al Arif, M Nur Rianto. *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik* Bandung: Pustaka Setia, 2012.
- Andrian Sutedi. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Grafika Offiset, 2009.
- Anoraga, Panji dan Pakarti, Piji. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2014.
- Ariyoso. "Model Koreksi Autokorelasi Serial Dengan Prosedur Feasible GLS" tersedia di <http://ariyoso.wordpress.com> (15 Maret 2018).
- Bambang Priyo Jatmiko. "Investor Indonesia Berpeluang Bisa Trading Saham di Malaysia" tersedia di : <https://ekonomi.kompas.cm/read/2017/07/31/062128526/investor-indonesia-berpeluang-bisa-trading-saham-di-malaysia/> (31 Juli 2017).
- Begawan Aeiyantha. "Persebaran Umat Islam di Indonesia". artikel diakses pada 19 Maret 2015 dari <https://begawanariyantha.wordpress.com/2013/02/27/khazanah-peta-6-persebaran-umat-islam-di-indonesia/>.
- BEI. "Sejarah Pasar Modal". tersedia di: <http://www.idx.co.id/id/id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> (12 Desember 2017).
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M.Fakhrudin. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat, 2008.
- Departemen Agama RI. *Al-'Aliyy Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Bandung: Diponegoro, 2006.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Ciputat: Gaung Persada, 2006.
- Diamanty Meiliana. "Indonesia-Jepang Rayakan 60 Tahun Hubungan Bilateral". tersedia di : <https://nasional.kompas.com/read/2017/12/18/070000051/indonesia-jepang-rayakan-60-tahun-hubungan-bilateral/> (18 Desember 2017).
- Downes, John dan Jordan, Elliot Goodman. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi : Edisi Ketiga*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Eko, Nugroho. *Dibalik Sejarah Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka, 2002.

- Endri. “Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan Bebas ASEAN-CHINA”. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2 No.2 (Agustus-November 2009).
- Fakhrudin, Sopian Hadianto. *Perangkat Dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001.
- Fatwa dan Landasan Hukum Pasar Modal Syariah Indonesia”. Tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasanhukum.aspx> (12 desember 2017).
- Firdaus NH. et. al. *Konsep Dasar Obligasi Syariah – Edukasi Profesional Syariah*. Jakarta: Renaisan, 2005.
- Firmansyah, Erry. *Metamorfosa Bursa Efek*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2013.
- Gumanti, Tatang Ary. *Manajemen Investasi Konsep. Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Hadi, Sutrisno. *Metode Reseach*. Yogyakarta: ANDI, 2002.
- Hamid, Abdul. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : LemLit UIN Jakarta, 2009.
- Hasan, Iqbal. *Pokok-pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002.
- Hasibuan, Ali Fikri dan Taufik Hidayat. “Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan”. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 3 No. 4 (November, 2011).
- Husaini, Usman dan Setidi. *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara, 2003.
- Ida Musdafiah Ibrahim. “Economic”. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*. Vol 3 No. 2 (2013).
- Irfan Syauqi Beik. et. al. “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”. (Lembaga Pers Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.2017).
- Jeina Mailanky. “Integrasi Pasar Modal dan Beberapa Bursa di Dunia”. *Jurnal EMBA*. Vol. 1 No. 3 (September 2013). h. 723.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi : Edisi III*. Yogyakarta: BPFE. 2003.
- Kamil, Ahmad dan M Fauzan. *Kitab Undang-Undang Hukum Perbankan dan Ekonomi Syariah*. Jakarta: Kencana, 2007.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan lainnya*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002.
- Lakitan, Benyamin. *Metodologi Penelitian*. Indralaya: Universitas Sriwijaya. 1998.

- Mafizaton Nurhayati. "Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN". (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana. Jakarta. 2010).
- Michel G. Plummer. "The EU and ASEAN: Real Integration and Lessons in Financial Cooperation. *Jurnal The World Economy*. Wiley Blackwell. Vol.25 No. 10.
- Nasrudin, M. Irsan. et. al. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. cet 5. Jakarta: Kencana, 2008.
- Nasution, Mustafa Edwin. *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta; Kencana, 2006.
- Nurhayati, Sri dan Wasilah. *Akuntansi Syariah Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- OJK. "Konsep Dasar Pasar Modal Syariah". Tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> (20 Agustus 2017).
- Rasul, Agung Abdul. *Praktikum Statistika Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2010.
- Retno Fuji Oktaviani. "Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index". (Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur. Jakarta. 2017).
- Rizaldi Muh. Rizky. "Analisis Pengaruh Indeks Saham Syariah Malaysia, Jepang, Inggris, dan Amerika Serikat Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI.JK)". (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gunadharma. Jakarta. 2008).
- Rudianto. *Penganggaran*. Jakarta: Erlangga, 2009.
- Saham Syariah."Indonesia Sharia Stock Indeks (ISSI.JK)". Tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx> (24 November 2017).
- Santosa, Budi. "Integrasi Pasar Modal Kawasan China - ASEAN". *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 14 No. 1 (Juni 2013).
- Sartono, R Agus. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE, 2012.
- Sholihin, Ahmad Ifham. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Gramedia, 2010.
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Unversitas Indonesia, 2004.
- Soehartono, Irawan. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Remaja Rosdakarya, 1995.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009.

- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2014.
- Sugiono. *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Jakarta: ALFABETA, 2010.
- Sujarweni, V. Wiratna. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Pers, 2015.
- Sujawerni, Wiratna. *Metodelogi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.
- Susilo, Y. Sri. et. al. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Tandelin, Eduardus. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- The conditional CAPM and Cross Sectional Evidence of Return and Beta for Islamic Unit Trust in Malaysia. *IIUM Journal Economic Management*. Vol. 11 No. 1 (2003).
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia, 2013.
- Untung, Budi. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit Andi, 2011.
- Walpole, Ronald E. *Pengantar Statistika*. Jakarta: Gramedia, 1993.
- Widjajanzta. et. al. *Mengasah Kemampuan Ekonomi 2 : Untuk Kelas XI Sekolah Menengah Atas/Mandrasah Aliyah Program Ilmu Pengetahuan Sosial*. Jakarta: Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional.
- Yulianti dan Handoyo. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi, 2005.

